

3326

HA-1

2 C1

ANALISIS PENGARUH HARGA SAHAM, *RETURN* SAHAM, VARIAN *RETURN* SAHAM, *EARNINGS* DAN VOLUME PERDAGANGAN SAHAM TERHADAP *BID ASK SPREAD* PRA DAN PASCA PENGUMUMAN LAPORAN KEUANGAN (STUDI EMPIRIS PADA SAHAM LQ 45 DI BURSA EFEK JAKARTA)

TESIS

**Diajukan sebagai salah satu syarat
memperoleh derajat S-2 Magister Akuntansi**



Diajukan oleh :

Nama : Magdalena Nany

NIM : C4C001152

**Kepada
PROGRAM STUDI MAGISTER AKUNTANSI
PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
TAHUN 2003**



SURAT PERNYATAAN

Dengan ini saya menyatakan bahwa tesis yang diajukan adalah hasil karya sendiri dan belum pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di perguruan tinggi lain, sepanjang pengetahuan saya, tesis ini merupakan replikasi dari penelitian terdahulu, dan belum pernah ditulis atau diterbitkan oleh pihak lain kecuali yang diacu secara tertulis dan disebutkan pada daftar pustaka.

Semarang, 21 Juli 2003

Magdalena Nany

Tesis berjudul

ANALISIS PENGARUH HARGA SAHAM, *RETURN* SAHAM, VARIAN *RETURN* SAHAM, *EARNINGS* DAN VOLUME PERDAGANGAN SAHAM TERHADAP *BID ASK SPREAD* PRA DAN PASCA PENGUMUMAN LAPORAN KEUANGAN (STUDI EMPIRIS PADA SAHAM LQ 45 DI BURSA EFEK JAKARTA)

yang dipersiapkan dan disusun oleh
Magdalena Nany
telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 21 Juli 2003
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima

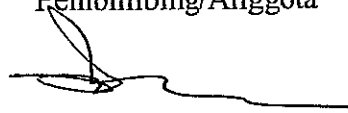
Susunan Dewan Penguji

Pembimbing Utama/Ketua



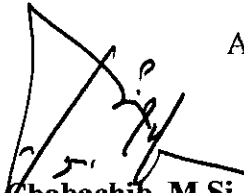
Drs. M. Kholiq Mahfud, M.Si.

Pembimbing/Anggota



Dr. Jaka Isgiyarta, M.Si., Akt

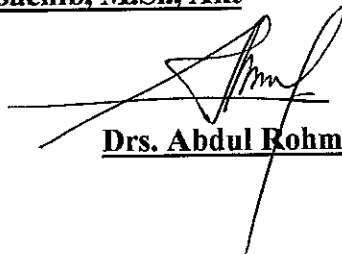
Anggota Dewan Penguji



Dr. H. M. Chabachib, M.Si., Akt



Dr. Arifin Sabeni, M.Com.Hons., Akt

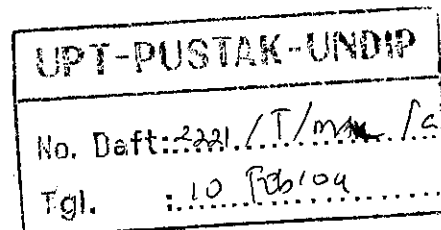


Drs. Abdul Rohman, M.Si., Akt

Semarang, 21 Juli 2003
Universitas Diponegoro
Program Pascasarjana
Program Studi Magister Akuntansi
Ketua Program



Drs. H. Mohamad Nasir, M.Si., Akt



MOTTO

¹⁸Sebab itu, sama seperti oleh satu pelanggaran semua orang beroleh penghukuman, demikian pula oleh satu perbuatan kebenaran semua orang beroleh pembenaran untuk hidup.

¹⁹Jadi sama seperti oleh ketidaktaatan satu orang semua orang telah menjadi orang berdosa, demikian pula oleh ketaatan satu orang semua orang menjadi orang benar.

(Roma,5)

PERSEMBAHAN

Kupersembahkan untuk

Ayahku dan Ibuku

serta Adikku

yang terkasih

ABSTRAKSI

Bid ask spread ditentukan oleh *dealer*. *Dealer* akan berusaha untuk menentukan tingkat *bid ask spread* yang optimal, yaitu tingkat *bid ask spread* yang tidak merugikan *dealer* dan membuat saham tersebut aktif diperdagangkan. Oleh karena itu, *dealer* perlu mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi besarnya *bid ask spread*. Saham-saham perusahaan yang mengumumkan laporan keuangan dalam kondisi *good news* memiliki prospek yang lebih baik bila dibandingkan dengan saham-saham perusahaan yang mengumumkan laporan keuangan dalam kondisi *bad news*. Perbedaan prospek saham ini memungkinkan penentuan tingkat *bid ask spread* yang berbeda pula.

Pengujian hipotesis dilakukan pada sebanyak 42 data saham perusahaan yang mengumumkan laporan keuangan dalam kondisi *good news* dan sebanyak 80 data saham perusahaan yang mengumumkan laporan keuangan dalam kondisi *bad news*. Uji beda *paired-sample t test* digunakan untuk menguji perbedaan antara *bid ask spread* pra dengan *bid ask spread* pasca pengumuman laporan keuangan baik dalam kondisi *good news* maupun dalam kondisi *bad news*. Sedangkan analisis regresi digunakan untuk menguji pengaruh harga saham, *return* saham, varian *return* saham, *earnings* dan volume perdagangan saham baik secara parsial maupun secara simultan terhadap *bid ask spread* pra dan pasca pengumuman laporan keuangan baik dalam kondisi *good news* maupun dalam kondisi *bad news*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertama, tidak ada perbedaan antara *bid ask spread* pra dengan *bid ask spread* pasca pengumuman laporan keuangan baik dalam kondisi *good news* maupun dalam kondisi *bad news*. Kedua, harga-saham berpengaruh negatif signifikan terhadap *bid ask spread* pra dan pasca pengumuman laporan keuangan baik dalam kondisi *good news* maupun dalam kondisi *bad news*. Ketiga, *return* saham tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap *bid ask spread* pra dan pasca pengumuman laporan keuangan baik dalam kondisi *good news* maupun dalam kondisi *bad news*. Keempat, varian *return* saham berpengaruh positif signifikan terhadap *bid ask spread* pra dan pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *bad news*, serta terhadap *bid ask spread* pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news*. Kelima, *earnings* berpengaruh negatif signifikan terhadap *bid ask spread* pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news*. Keenam, volume perdagangan saham berpengaruh negatif signifikan terhadap *bid ask spread* pasca pengumuman laporan keuangan baik dalam kondisi *good news* maupun dalam kondisi *bad news*. Ketujuh, harga saham, *return* saham, varian *return* saham, *earnings* dan volume perdagangan saham secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *bid ask spread* pra dan pasca pengumuman laporan keuangan baik dalam kondisi *good news* maupun dalam kondisi *bad news*.

Kata kunci : *Bid Ask Spread*, Asimetri Informasi, Pengumuman Laporan Keuangan, Harga Saham, *Return* Saham, Varian *Return* Saham, *Earnings*, Volume Perdagangan Saham

ABSTRACT

Bid ask spread was determined by the dealer. The dealer was willing to reach the optimum spread, that is, the spread covered all the costs needed by the dealer and the stock was traded actively. Therefore, the dealer had to know about factors influencing bid ask spread. Stocks from companies publicizing financial statements in good news had better prospects than stocks from companies publicizing financial statements in bad news. These different prospects led to different bid ask spread determination.

Hypothesis testing was performed on 42 stocks from companies publicizing financial statements in good news and 80 stocks from companies publicizing financial statements in bad news. Paired sample t test was used to test the differences between bid ask spread before and after the publication of financial statements both in good news and in bad news. Multiple regression analysis was used to test the effects of stock price, stock return, variance of stock return, earnings and stock trading volume on bid ask spread before and after the publication of financial statements both in good news and in bad news, both partially and simultaneously.

The results show that first, there are no differences between bid ask spread before and after the publication of financial statements both in good news and in bad news. Second, stock price significantly has negative effect on bid ask spread before and after the publication of financial statements both in good news and in bad news. Third, stock return insignificantly has negative effect on bid ask spread before and after the publication of financial statements both in good news and in bad news. Fourth, variance of stock return significantly has positive effect on bid ask spread before and after the publication of financial statements in bad news, and also significantly has positive effect on bid ask spread after the publication of financial statements in good news. Fifth, earnings significantly has negative effect on bid ask spread after the publication of financial statements in good news. Sixth, stock trading volume significantly has negative effect on bid ask spread after the publication of financial statements both in good news and in bad news. Seventh, stock price, stock return, variance of stock return, earnings and stock trading volume simultaneously have significant effects on bid ask spread before and after the publication of financial statements both in good news and in bad news.

Keywords : Bid Ask Spread, Information Asymmetry, Publication of Financial Statements, Stock Price, Stock Return, Variance of Stock Return, Earnings, Stock Trading Volume

KATA PENGANTAR

Atas berkatNya lah penulis dapat menyelesaikan penulisan tesis ini. Beberapa orang telah dihadirkanNya untuk memampukan penulis dalam menyelesaikan studi, untuk itu penulis mengucapkan banyak terima kasih kepada :

1. Bapak Drs. M. Kholiq Mahfud, M.Si. dan Bapak Dr. Jaka Isgiyarta, M.Si., Akt selaku dosen pembimbing I dan pembimbing II, atas kesabaran beliau berdua dalam mengarahkan dan membimbing penulis untuk menyusun tesis ini.
2. Bapak Dr. H. M. Chabachib, M.Si., Akt, Bapak Dr. Arifin Sabeni, M.Com.Hons., Akt dan Bapak Drs. Abdul Rohman, M.Si., Akt selaku dosen penguji, atas ketelitian beliau bertiga dalam mencermati tesis penulis dalam rangka memberikan masukan-masukan yang berharga bagi penulis untuk perbaikan tesis ini.
3. Badan Koordinasi Lembaga Pendidikan Kristen di Indonesia selaku penyandang dana, atas kepercayaan mereka untuk memberikan beasiswa studi kepada penulis.
4. Teman-teman dosen di Fakultas Ekonomi Universitas Kristen Surakarta selaku rekan-rekan sekerja, atas dukungan dan pengertian mereka terhadap kesibukan penulis selama menempuh studi.
5. Teman-teman sekelas selaku teman-teman seperjuangan, atas kekompakan dan kebersamaan yang menciptakan kenyamanan dalam menempuh studi.
6. Para staf Pojok Bursa Efek Jakarta Universitas Diponegoro selaku penyedia data dan informasi Bursa Efek Jakarta, atas kesungguhan mereka dalam membantu penulis untuk mendapatkan informasi dan data yang penulis butuhkan dalam rangka penulisan tesis ini.

Semoga Tuhan membalas kebaikan Anda sekalian.

Sekalipun telah berusaha sebaik mungkin untuk menyusun tesis ini, penulis sangat menyadari bahwa tesis ini masih sangat jauh dari sempurna. Oleh karena itu, saran dan kritik yang membangun dari para pembaca sekalian akan sangat berguna demi perbaikan tesis ini.

Penulis

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
SURAT PERNYATAAN KEASLIAN TESIS	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
HALAMAN MOTTO/PERSEMBAHAN	iv
ABSTRAKSI	v
ABSTRACT	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL	xiv
DAFTAR GAMBAR	xviii
DAFTAR LAMPIRAN	xix
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Perumusan Masalah	6
1.3 Tujuan Penelitian	7
1.4 Manfaat Penelitian	8
BAB II TELAAH PUSTAKA DAN HIPOTESIS	9
2.1 Telaah Pustaka	9
2.1.1 <i>Agency Theory</i>	9

2.1.2 Asimetri Informasi	9
2.1.3 <i>Bid Ask Spread</i>	10
2.1.4 Analisis Saham	13
2.1.5 Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat (<i>Semistrong Form</i>).....	15
2.1.6 Laporan Keuangan	16
2.2 Penelitian Terdahulu	18
2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis	23
2.3.1 <i>Bid Ask Spread</i> Pra dan Pasca Pengumuman Laporan Keuangan	23
2.3.2 Pengaruh Harga Saham, <i>Return</i> Saham, Varian <i>Return</i> Saham, <i>Earnings</i> dan Volume Perdagangan Saham terhadap <i>Bid Ask</i> <i>Spread</i> Pra dan Pasca Pengumuman Laporan Keuangan.....	25
2.4 Perumusan Hipotesis	28
 BAB III METODE PENELITIAN	33
3.1 Jenis dan Sumber Data	33
3.2 Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel	33
3.3 Definisi Operasional Variabel	36
3.4 Teknik Analisis	38
3.4.1 <i>Event Study</i>	38
3.4.2 Uji Beda	39
3.4.3 Analisis Regresi	39
3.4.4 Uji Normalitas Data	40

3.4.5 Uji Asumsi Klasik	40
3.4.6 Uji t	42
3.4.7 Uji F	44
 BAB IV	
HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	46
4.1 Deskripsi Obyek Penelitian	46
4.1.1 Deskripsi Obyek Penelitian Berdasarkan Jumlah Aktiva	46
4.1.2 Deskripsi Obyek Penelitian Berdasarkan Jumlah <i>Net Sales</i>	47
4.2 Statistik Deskriptif Variabel	47
4.2.1 Statistik Deskriptif Variabel Pra dan Pasca Pengumuman	
Laporan Keuangan Dalam Kondisi <i>Good News</i>	47
4.2.2 Statistik Deskriptif Variabel Pra dan Pasca Pengumuman	
Laporan Keuangan Dalam Kondisi <i>Bad News</i>	49
4.3 Uji Hipotesis	50
4.3.1 Hasil Uji Beda <i>Bid Ask Spread</i> Pra dan Pasca Pengumuman	
Laporan Keuangan Dalam Kondisi <i>Good News</i>	50
4.3.2 Hasil Uji Beda <i>Bid Ask Spread</i> Pra dan Pasca Pengumuman	
Laporan Keuangan Dalam Kondisi <i>Bad News</i>	51
4.3.3 Hasil Uji Regresi Pra Pengumuman Laporan Keuangan	
Dalam Kondisi <i>Good News</i>	52
4.3.3.1 Hasil Uji Normalitas Data	52
4.3.3.2 Hasil Uji Multikolinieritas	53
4.3.3.3 Hasil Uji Heteroskedastisitas	53

4.3.3.4 Hasil Uji Autokorelasi	54
4.3.3.5 Hasil Uji t	55
4.3.3.6 Hasil Uji F dan Koefisien Determinasi	57
4.3.4 Hasil Uji Regresi Pasca Pengumuman Laporan Keuangan	
Dalam Kondisi <i>Good News</i>	58
4.3.4.1 Hasil Uji Normalitas Data	58
4.3.4.2 Hasil Uji Multikolinieritas	58
4.3.4.3 Hasil Uji Heteroskedastisitas	59
4.3.4.4 Hasil Uji Autokorelasi	60
4.3.4.5 Hasil Uji t	60
4.3.4.6 Hasil Uji F dan Koefisien Determinasi	63
4.3.5 Hasil Uji Regresi Pra Pengumuman Laporan Keuangan	
Dalam Kondisi <i>Bad News</i>	64
4.3.5.1 Hasil Uji Normalitas Data	64
4.3.5.2 Hasil Uji Multikolinieritas	64
4.3.5.3 Hasil Uji Heteroskedastisitas	65
4.3.5.4 Hasil Uji Autokorelasi	66
4.3.5.5 Hasil Uji t	66
4.3.5.6 Hasil Uji F dan Koefisien Determinasi	68
4.3.6 Hasil Uji Regresi Pasca Pengumuman Laporan Keuangan	
Dalam Kondisi <i>Bad News</i>	69
4.3.6.1 Hasil Uji Normalitas Data	69
4.3.6.2 Hasil Uji Multikolinieritas	70

4.3.6.3 Hasil Uji Heteroskedastisitas	71
4.3.6.4 Hasil Uji Autokorelasi	71
4.3.6.5 Hasil Uji t	72
4.3.6.6 Hasil Uji F dan Koefisien Determinasi	74
4.4 Pembahasan	75
4.4.1 Analisis Pengaruh Harga Saham terhadap <i>Bid Ask Spread</i>	75
4.4.2 Analisis Pengaruh <i>Return</i> Saham terhadap <i>Bid Ask Spread</i>	77
4.4.3 Analisis Pengaruh Varian <i>Return</i> Saham terhadap <i>Bid Ask Spread</i>	79
4.4.4 Analisis Pengaruh <i>Earnings</i> terhadap <i>Bid Ask Spread</i>	81
4.4.5 Analisis Pengaruh Volume Perdagangan Saham terhadap <i>Bid Ask Spread</i>	82
 BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	 85
5.1 Kesimpulan	85
5.2 Implikasi Hasil Penelitian	92
5.3 Keterbatasan Penelitian	93
5.4 Saran	93

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

RIWAYAT HIDUP

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1	Perbedaan Persentase <i>Bid Ask Spread</i> Mingguan Selama Tahun 2001	6
Tabel 2.1	Tinjauan Penelitian Terdahulu	21
Tabel 2.2	<i>Bid Ask Spread</i> Pra dan Pasca Pengumuman Laporan Keuangan	24
Tabel 3.1	Deskripsi Obyek Penelitian Berdasarkan Jenis Usaha	35
Tabel 4.1	Deskripsi Obyek Penelitian Berdasarkan Jumlah Aktiva	46
Tabel 4.2	Deskripsi Obyek Penelitian Berdasarkan Jumlah <i>Net Sales</i>	47
Tabel 4.3	Statistik Deskriptif Variabel Pra dan Pasca Pengumuman Laporan Keuangan Dalam Kondisi <i>Good News</i>	48
Tabel 4.4	Statistik Deskriptif Variabel Pra dan Pasca Pengumuman Laporan Keuangan Dalam Kondisi <i>Bad News</i>	49
Tabel 4.5	Hasil Uji Beda <i>Bid Ask Spread</i> Pra dan Pasca Pengumuman Laporan Keuangan Dalam Kondisi <i>Good News</i>	50
Tabel 4.6	Hasil Uji Beda <i>Bid Ask Spread</i> Pra dan Pasca Pengumuman Laporan Keuangan Dalam Kondisi <i>Bad News</i>	51
Tabel 4.7	Hasil Uji Normalitas Data Pra Pengumuman Laporan Keuangan Dalam Kondisi <i>Good News</i>	52
Tabel 4.8	Hasil Uji Multikolinieritas Pra Pengumuman Laporan Keuangan Dalam Kondisi <i>Good News</i>	53
Tabel 4.9	Hasil Uji Heteroskedastisitas Pra Pengumuman Laporan Keuangan Dalam Kondisi <i>Good News</i>	54

Tabel 4.10	Hasil Uji Autokorelasi Pra Pengumuman Laporan Keuangan Dalam Kondisi <i>Good News</i>	54
Tabel 4.11	Hasil Uji t Pra Pengumuman Laporan Keuangan Dalam Kondisi <i>Good News</i>	55
Tabel 4.12	Hasil Uji F Pra Pengumuman Laporan Keuangan Dalam Kondisi <i>Good News</i>	57
Tabel 4.13	Hasil Uji Normalitas Data Pasca Pengumuman Laporan Keuangan Dalam Kondisi <i>Good News</i>	58
Tabel 4.14	Hasil Uji Multikolinieritas Pasca Pengumuman Laporan Keuangan Dalam Kondisi <i>Good News</i>	59
Tabel 4.15	Hasil Uji Heteroskedastisitas Pasca Pengumuman Laporan Keuangan Dalam Kondisi <i>Good News</i>	59
Tabel 4.16	Hasil Uji Autokorelasi Pasca Pengumuman Laporan Keuangan Dalam Kondisi <i>Good News</i>	60
Tabel 4.17	Hasil Uji t Pasca Pengumuman Laporan Keuangan Dalam Kondisi <i>Good News</i>	61
Tabel 4.18	Hasil Uji F Pasca Pengumuman Laporan Keuangan Dalam Kondisi <i>Good News</i>	63
Tabel 4.19	Hasil Uji Normalitas Data Pra Pengumuman Laporan Keuangan Dalam Kondisi <i>Bad News</i>	64
Tabel 4.20	Hasil Uji Multikolinieritas Pra Pengumuman Laporan Keuangan Dalam Kondisi <i>Bad News</i>	65

Tabel 4.21	Hasil Uji Heteroskedastisitas Pra Pengumuman Laporan Keuangan Dalam Kondisi <i>Bad News</i>	65
Tabel 4.22	Hasil Uji Autokorelasi Pra Pengumuman Laporan Keuangan Dalam Kondisi <i>Bad News</i>	66
Tabel 4.23	Hasil Uji t Pra Pengumuman Laporan Keuangan Dalam Kondisi <i>Bad News</i>	67
Tabel 4.24	Hasil Uji F Pra Pengumuman Laporan Keuangan Dalam Kondisi <i>Bad News</i>	69
Tabel 4.25	Hasil Uji Normalitas Data Pasca Pengumuman Laporan Keuangan Dalam Kondisi <i>Bad News</i>	70
Tabel 4.26	Hasil Uji Multikolinieritas Pasca Pengumuman Laporan Keuangan Dalam Kondisi <i>Bad News</i>	70
Tabel 4.27	Hasil Uji Heteroskedastisitas Pasca Pengumuman Laporan Keuangan Dalam Kondisi <i>Bad News</i>	71
Tabel 4.28	Hasil Uji Autokorelasi Pasca Pengumuman Laporan Keuangan Dalam Kondisi <i>Bad News</i>	72
Tabel 4.29	Hasil Uji t Pasca Pengumuman Laporan Keuangan Dalam Kondisi <i>Bad News</i>	72
Tabel 4.30	Hasil Uji F Pasca Pengumuman Laporan Keuangan Dalam Kondisi <i>Bad News</i>	74
Tabel 4.31	Analisis Pengaruh Harga Saham terhadap <i>Bid Ask Spread</i>	75
Tabel 4.32	Analisis Pengaruh <i>Return</i> Saham terhadap <i>Bid Ask Spread</i>	77

Tabel 4.33	Analisis Pengaruh Varian <i>Return</i> Saham terhadap <i>Bid Ask Spread</i>	79
Tabel 4.34	Analisis Pengaruh <i>Earnings</i> terhadap <i>Bid Ask Spread</i>	81
Tabel 4.35	Analisis Pengaruh Volume Perdagangan Saham terhadap <i>Bid Ask Spread</i>	82

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1	Pengaruh Harga Saham, <i>Return</i> Saham, Varian <i>Return</i> Saham, <i>Earnings</i> dan Volume Perdagangan Saham terhadap <i>Bid Ask Spread</i> Pra dan Pasca Pengumuman Laporan Keuangan	27
------------	--	----

DAFTAR LAMPIRAN

1. Data Pra Pengumuman Laporan Keuangan Dalam Kondisi *Good News*
2. Data Pasca Pengumuman Laporan Keuangan Dalam Kondisi *Good News*
3. Data Pra Pengumuman Laporan Keuangan Dalam Kondisi *Bad News*
4. Data Pasca Pengumuman Laporan Keuangan Dalam Kondisi *Bad News*
5. Data Tanggal Pengumuman Laporan Keuangan
6. Deskripsi Obyek Penelitian Berdasarkan Jenis Usaha
7. Deskripsi Obyek Penelitian Berdasarkan Total Aktiva
8. Deskripsi Obyek Penelitian Berdasarkan Total *Net Sales*
9. Statistik Deskriptif Variabel Pra dan Pasca Pengumuman Laporan Keuangan Dalam Kondisi *Good News*
10. Statistik Deskriptif Variabel Pra dan Pasca Pengumuman Laporan Keuangan Dalam Kondisi *Bad News*
11. Hasil Uji Beda *Bid Ask Spread* Pra dan Pasca Pengumuman Laporan Keuangan Dalam Kondisi *Good News*
12. Hasil Uji Beda *Bid Ask Spread* Pra dan Pasca Pengumuman Laporan Keuangan Dalam Kondisi *Bad News*
13. Hasil Uji Normalitas Data Pra Pengumuman Laporan Keuangan Dalam Kondisi *Good News*
14. Hasil Uji Normalitas Data Pasca Pengumuman Laporan Keuangan Dalam Kondisi *Good News*

15. Hasil Uji Normalitas Data Pra Pengumuman Laporan Keuangan Dalam Kondisi *Bad News*
16. Hasil Uji Normalitas Data Pasca Pengumuman Laporan Keuangan Dalam Kondisi *Bad News*
17. Hasil Uji Multikolinieritas Pra Pengumuman Laporan Keuangan Dalam Kondisi *Good News*
18. Hasil Uji Multikolinieritas Pasca Pengumuman Laporan Keuangan Dalam Kondisi *Good News*
19. Hasil Uji Multikolinieritas Pra Pengumuman Laporan Keuangan Dalam Kondisi *Bad News*
20. Hasil Uji Multikolinieritas Pasca Pengumuman Laporan Keuangan Dalam Kondisi *Bad News*
21. Hasil Uji Heteroskedastisitas Pra Pengumuman Laporan Keuangan Dalam Kondisi *Good News*
22. Hasil Uji Heteroskedastisitas Pasca Pengumuman Laporan Keuangan Dalam Kondisi *Good News*
23. Hasil Uji Heteroskedastisitas Pra Pengumuman Laporan Keuangan Dalam Kondisi *Bad News*
24. Hasil Uji Heteroskedastisitas Pasca Pengumuman Laporan Keuangan Dalam Kondisi *Bad News*
25. Hasil Uji Autokorelasi Pra Pengumuman Laporan Keuangan Dalam Kondisi *Good News*

26. Hasil Uji Autokorelasi Pasca Pengumuman Laporan Keuangan Dalam Kondisi *Good News*
27. Hasil Uji Autokorelasi Pra Pengumuman Laporan Keuangan Dalam Kondisi *Bad News*
28. Hasil Uji Autokorelasi Pasca Pengumuman Laporan Keuangan Dalam Kondisi *Bad News*
29. Hasil Uji Regresi Pra Pengumuman Laporan Keuangan Dalam Kondisi *Good News*
30. Hasil Uji Regresi Pasca Pengumuman Laporan Keuangan Dalam Kondisi *Good News*
31. Hasil Uji Regresi Pra Pengumuman Laporan Keuangan Dalam Kondisi *Bad News*
32. Hasil Uji Regresi Pasca Pengumuman Laporan Keuangan Dalam Kondisi *Bad News*

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Ketika seorang investor mencoba untuk membeli sebagian dari saham suatu perusahaan, pedagang perantara akan mengutip suatu harga permintaan (*ask*). Jika investor itu mencoba untuk menjual saham-saham yang sama, pedagang perantara akan mengutip suatu harga penawaran yang lebih rendah (*bid*). Perbedaan antara kedua harga ini adalah *bid ask spread* (Callahan, Charles dan Yohn, 1997).

Bid ask spread ditentukan oleh *dealer* untuk saham suatu perusahaan. Seorang *dealer* menetapkan harga-harga *bid* di mana dia berkehendak untuk membeli dan harga-harga *ask* di mana dia berkehendak untuk menjual. Dia kemudian bertahan untuk membeli atau menjual pada harga-harga kutipan ini. Sebagai suatu tempat penyelesaian sementara untuk para pembeli dan para penjual, *dealer* memungkinkan para investor untuk berdagang sesuai dengan permintaan. Dalam pengertian ini, para *dealer* menyediakan jasa kesiapan (Demsetz, 1968) dalam Callahan, Charles dan Yohn (1997).

Bid ask spread mengganti kerugian *dealer* untuk jasa-jasanya. *Bid*, harga di mana *dealer* akan membeli sekuritas-sekuritas, adalah di bawah harga keseimbangan dan, oleh karena itu, memasukkan suatu kelonggaran untuk pembelian segera. Demikian pula, *ask* adalah di atas harga pasar dan oleh karena itu, memasukkan suatu premi untuk penjualan segera (Callahan, Charles dan Yohn, 1997).

Bid ask spread ditentukan oleh *dealer*. *Bid ask spread* yang terlalu tinggi akan menguntungkan *dealer*, namun *bid ask spread* yang terlalu tinggi akan mengakibatkan

saham tersebut menjadi kurang aktif diperdagangkan. *Bid ask spread* yang terlalu rendah akan merugikan *dealer*, namun *bid ask spread* yang terlalu rendah akan mengakibatkan saham tersebut menjadi lebih aktif diperdagangkan. Oleh karena itu, *dealer* akan berusaha untuk menentukan tingkat *bid ask spread* yang optimal, yaitu tingkat *bid ask spread* yang tidak merugikan *dealer* dan membuat saham tersebut aktif diperdagangkan.

Penelitian pada *bid ask spread* mengusulkan bahwa *spread* terdiri dari 3 jenis biaya-biaya yang dihadapi oleh *dealer* : biaya-biaya pengolahan pesanan, biaya-biaya kepemilikan persediaan dan biaya-biaya pemilihan yang berlawanan. Biaya-biaya pengolahan pesanan adalah biaya-biaya *dealer* untuk mengatur perdagangan-perdagangan dan menyelesaikan transaksi-transaksi. Biaya-biaya kepemilikan persediaan adalah biaya-biaya *dealer* untuk mempunyai persediaan saham yang dibutuhkan untuk dapat berdagang pada permintaan, sementara komponen pemilihan yang berlawanan dari *spread* secara dekat berhubungan dengan arus-arus informasi dalam pasar-pasar modal (Callahan, Charles dan Yohn, 1997).

Beberapa penelitian telah dilakukan untuk menyelidiki faktor-faktor yang mempengaruhi besar kecilnya kos-kos tersebut, yang pada akhirnya faktor-faktor tersebut mempengaruhi besar kecilnya *bid ask spread*. Hasil penelitian Branch dan Freed (1977), Stoll (1978), Abdul Halim dan Nasuhi Hidayat (2000), Zaki Mubarak (2002) dan Mukhlis Arif Harahap (2002) menunjukkan bahwa volume perdagangan saham berpengaruh negatif terhadap *bid ask spread*. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Branch dan Freed (1977), Stoll (1978) dan Zaki Mubarak (2002) menunjukkan bahwa harga saham berpengaruh negatif terhadap *bid ask spread*. Hasil penelitian Branch dan Freed (1977) dan Stoll (1978) menunjukkan bahwa varian *return* saham berhubungan

positif dengan *bid ask spread*. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Abdul Halim dan Nasuhi Hidayat (2000) dan Mukhlis Arif Harahap (2002) menunjukkan bahwa *return* saham berpengaruh terhadap *bid ask spread*. Hasil penelitian Branch dan Freed (1977) dan Stoll (1978) menunjukkan bahwa persaingan *dealer* berpengaruh negatif terhadap *bid ask spread*. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Senteney (1991) dalam Callahan, Charles dan Yohn (1997) menunjukkan bahwa *spread* yang lebih kecil meningkat ketika *earnings* positif daripada ketika *earnings* negatif.

Investor dapat melakukan investasi pada berbagai jenis aset baik aset riil maupun aset finansial. Salah satu jenis aset finansial yang dapat dipilih investor adalah saham. Agar keputusan investasinya tidak salah, maka investor perlu melakukan penilaian terlebih dahulu terhadap saham-saham yang akan dipilihnya, untuk selanjutnya menentukan apakah saham tersebut akan memberikan tingkat *return* yang sesuai dengan tingkat *return* yang diharapkannya.

Dalam melakukan analisis penilaian saham, investor dapat melakukan analisis fundamental secara *top down* untuk menilai prospek perusahaan. Pertama kali perlu dilakukan analisis terhadap faktor-faktor makro ekonomi yang mempengaruhi kinerja seluruh perusahaan, kemudian dilanjutkan dengan analisis industri dan pada akhirnya dilakukan analisis terhadap perusahaan yang mengeluarkan sekuritas untuk menilai apakah sekuritas yang dikeluarkannya menguntungkan atau merugikan bagi investor.

Bagi para investor yang melakukan analisis perusahaan, informasi laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan merupakan salah satu jenis informasi yang paling mudah dan paling murah didapatkan dibandingkan dengan alternatif informasi lainnya.

Di samping itu, informasi laporan keuangan sudah cukup menggambarkan sejauhmana perkembangan kondisi perusahaan selama ini dan apa saja yang telah dicapainya.

Beberapa penelitian telah dilakukan untuk menyelidiki adanya asimetri informasi di sekitar pengumuman laporan keuangan. Asimetri informasi akan meningkatkan besarnya kos informasi, yang pada akhirnya meningkatkan besarnya *bid ask spread*. Lee et al (1994) dalam (Yossi, 2001) dan Yohn (1997) dalam (Yossi, 2001) melaporkan peningkatan *bid ask spread* terjadi empat hari sebelum tanggal pengumuman laba. Hasil penelitian Brooks (1994) dalam (Yossi, 2001) juga menunjukkan bahwa *spread* secara signifikan lebih tinggi sebelum pengumuman laba. Lebih lanjut, Brooks (1996) dalam (Yossi, 2001) yang meneliti kembali mengenai *bid ask spread*, menjelaskan bahwa pengumuman laba mengurangi level asimetri informasi di antara pedagang.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang telah dilakukan oleh Zaki Mubarak (2002). Selain memasukkan variabel *return* saham dan *earnings* sebagai variabel-variabel yang mempengaruhi besarnya *bid ask spread*, penelitian ini juga mencakup periode waktu yang lebih panjang sehingga jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini juga lebih banyak.

Saham-saham LQ 45 merupakan saham-saham yang aktif diperdagangkan, sehingga saham-saham tersebut peka terhadap perubahan harga, juga terhadap perubahan harga *ask* dan perubahan harga *bid*. Sedangkan *bid ask spread* sendiri merupakan selisih antara harga *ask* dengan harga *bid*. Hal ini menunjukkan bahwa saham-saham LQ 45 peka terhadap perubahan *bid ask spread*. Selain itu saham-saham LQ 45 memiliki kapitalisasi pasar yang besar, sehingga keberadaan saham-saham tersebut dapat mewakili pasar modal secara keseluruhan.

Penelitian ini berbeda dengan penelitian-penelitian sebelumnya karena dalam penelitian ini pengumuman laporan keuangan dipisahkan menjadi dua kelompok, yaitu pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news* dan pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *bad news*. Saham-saham perusahaan yang mengumumkan laporan keuangan dalam kondisi *good news* memiliki prospek yang berbeda bila dibandingkan dengan saham-saham perusahaan yang mengumumkan laporan keuangan dalam kondisi *bad news*. Perbedaan prospek saham ini memungkinkan penentuan tingkat *bid ask spread* yang berbeda pula.

Pemisahan pengumuman laporan keuangan ini diharapkan dapat memperkuat teori-teori yang telah ada dan dapat menjelaskan hasil-hasil penelitian yang tidak konsisten dengan teori, seperti hasil penelitian Yossi Diantimala dan Jogiyanto Hartono (2001) yang tidak dapat membuktikan bahwa asimetri informasi meningkat sebelum pengumuman laba, Krinsky dan Lee (1996) yang menyimpulkan bahwa asimetri informasi meningkat setelah pengumuman laba serta hasil penelitian Mukhlis Arif Harahap (2002) yang menunjukkan bahwa *return* saham berpengaruh positif terhadap *bid ask spread*. Pemisahan pengumuman laporan keuangan ini perlu dilakukan karena ternyata persentase *bid ask spread* perusahaan-perusahaan yang mengumumkan pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news* secara signifikan berbeda dengan persentase *bid ask spread* perusahaan-perusahaan yang mengumumkan pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *bad news*, sebagaimana terlihat dalam tabel 1.1 berikut ini

TABEL 1.1
PERBEDAAN PERSENTASE *BID ASK SPREAD* MINGGUAN
SELAMA TAHUN 2001

<i>Bid Ask Spread</i>	Perusahaan dalam Kondisi <i>Good News</i>	Perusahaan dalam Kondisi <i>Bad News</i>
Minimum	3,53	8,99
Maksimum	32,23	40,20
<i>Range</i>	28,70	31,21
<i>Mean</i>	17,69	21,91
Standar deviasi	7,94	7,69

Sumber : data sekunder diolah, signifikan pada tingkat signifikansi 5%

1.2. Perumusan Masalah

Dealer akan berusaha untuk menentukan tingkat *bid ask spread* yang optimal, yaitu tingkat *bid ask spread* yang tidak merugikan *dealer* dan membuat saham tersebut aktif diperdagangkan. Oleh karena itu, *dealer* perlu mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi besarnya *bid ask spread*. Saham-saham perusahaan yang mengumumkan laporan keuangan dalam kondisi *good news* memiliki prospek yang berbeda bila dibandingkan dengan saham-saham perusahaan yang mengumumkan laporan keuangan dalam kondisi *bad news*. Perbedaan prospek saham ini memungkinkan penentuan tingkat *bid ask spread* yang berbeda pula.

Penelitian ini dilakukan untuk menjawab permasalahan tentang apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara *bid ask spread* pra dan pasca pengumuman laporan keuangan baik dalam kondisi *good news* maupun dalam kondisi *bad news*. Selain itu, penelitian ini juga dilakukan untuk mengetahui apakah harga saham, *return* saham, varian *return* saham, *earnings* dan volume perdagangan saham secara parsial dan secara simultan berpengaruh secara signifikan terhadap *bid ask spread* pra dan pasca

pengumuman laporan keuangan baik dalam kondisi *good news* maupun dalam kondisi *bad news*.

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah di atas, maka penelitian ini dilakukan dengan tujuan :

1. Untuk menganalisis perbedaan antara *bid ask spread* pra dan pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news*.
2. Untuk menganalisis perbedaan antara *bid ask spread* pra dan pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *bad news*.
3. Untuk menganalisis pengaruh harga saham, *return* saham, varian *return* saham, *earnings* dan volume perdagangan saham baik secara parsial maupun secara simultan terhadap *bid ask spread* pra dan pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news*.
4. Untuk menganalisis pengaruh harga saham, *return* saham, varian *return* saham, *earnings* dan volume perdagangan saham baik secara parsial maupun secara simultan terhadap *bid ask spread* pra dan pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *bad news*.

1.4. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi beberapa pihak berikut ini :

1. Bagi para partisipan pasar modal, penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi tentang pengaruh harga saham, *return* saham, varian *return* saham, *earnings* dan volume perdagangan saham terhadap *bid ask spread* pra dan pasca pengumuman laporan keuangan.
2. Bagi para *dealer*, penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi tentang pengaruh harga saham, *return* saham, varian *return* saham, *earnings* dan volume perdagangan saham terhadap *bid ask spread* pra dan pasca pengumuman laporan keuangan baik dalam kondisi *good news* maupun dalam kondisi *bad news*.
3. Bagi para peneliti, penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan acuan untuk penelitian-penelitian sejenis dan penelitian-penelitian lanjutan.

BAB II

TELAAH PUSTAKA DAN HIPOTESIS

2.1. Telaah Pustaka

2.1.1. *Agency Theory*

Agen mengadakan perjanjian untuk melakukan kewajiban-kewajiban tertentu untuk prinsipal. Prinsipal mengadakan perjanjian untuk memberikan imbalan kepada agen. Suatu analogi yang dapat ditarik adalah antara para pemilik dari suatu bisnis dan manajemen dari bisnis tersebut (Hendriksen, 2000).

Para pemilik disebut para penilai informasi dalam konteks khusus ini, para agen mereka disebut para pengambil keputusan. Para penilai informasi dianggap bertanggungjawab untuk memilih sistem informasi. Pilihan mereka harus dibuat dalam suatu cara di mana para pengambil keputusan membuat keputusan-keputusan terbaik demi kepentingan para pemilik dipandang dari sudut informasi yang tersedia untuk mereka. Dengan kata lain, tindakan-tindakan dilakukan oleh agen, sementara fungsi kepuasan dari kepentingan akhir merupakan milik prinsipal. Permasalahan menjadi lebih rumit dengan adanya kebutuhan untuk mempertimbangkan fungsi kepuasan agen juga karena fungsi kepuasan agen ini yang menggerakkan tindakan-tindakan agen (Hendriksen, 2000).

2.1.2. Asimetri Informasi

Penelitian terakhir dalam bidang teori keagenan menekankan pada permasalahan-permasalahan yang disebabkan oleh informasi yang tidak lengkap, yaitu, ketika tidak

semua informasi diketahui oleh kedua belah pihak dan, sebagai akibatnya, ketika beberapa akibat tidak dipertimbangkan oleh kedua belah pihak. Keadaan-keadaan seperti ini disebut sebagai asimetri informasi (Hendriksen, 2000).

Suatu contoh khusus dari informasi yang tidak lengkap ada dalam teori keagenan ketika seorang pemilik tidak dapat mengamati semua tindakan dari manajer. Tindakan-tindakan ini dapat berbeda dari tindakan-tindakan yang akan disukai oleh para pemilik, salah satunya karena manajer memiliki seperangkat preferensi yang berbeda, atau karena manajer secara sengaja mencoba untuk melalaikan atau menipu para pemilik. Keadaan ini menciptakan apa yang dikenal sebagai suatu masalah *moral hazard* (Hendriksen, 2000).

Penjual dari sebuah mobil bekas mengetahui lebih banyak tentang mobil tersebut daripada pembeli, jika penjual tidak membagi informasi tentang harapan masa depan dari mobil tersebut, mobil tersebut tidak mungkin disetujui pada suatu harga, karena pembeli akan menawar pada suatu harga rata-rata untuk mobil tersebut, sementara penjual menginginkan harga yang tertinggi. Sekalipun penjual betul-betul membagi informasi, pembeli mungkin curiga dari pembelian-pembelian mobil bekas terdahulu. Pembeli dapat mengabaikan informasi yang disediakan oleh penjual, sekalipun informasi itu benar. Permasalahan ini disebut *adverse selection* karena pemilihan mobil yang keliru dapat terjadi (Hendriksen, 2000).

2.1.3. Bid Ask Spread

Bid ask spread adalah perbedaan antara harga di mana seorang *market maker* bersedia untuk menjual suatu aktiva keuangan (harga di mana aktiva keuangan tersebut diminta) dan harga di mana seorang *market maker* bersedia untuk membeli aktiva

keuangan (harga di mana aktiva keuangan tersebut ditawarkan) (Modigliani, 1996). *Bid price* adalah harga tertinggi yang ditawarkan oleh *dealer* atau harga di mana spesialis atau *dealer* menawar untuk membeli saham-saham. *Ask price* adalah harga terendah di mana *dealer* bersedia untuk menjual atau harga di mana spesialis atau *dealer* menawar untuk menjual saham-saham (Jones, 1996). Dengan kata lain, *bid price* merupakan harga penawaran pembelian tertinggi, sedangkan *ask price* merupakan harga penawaran penjualan terendah (Jogiyanto, 2000).

Spread yang merupakan persentase selisih antara *bid price* dengan *ask price* tersebut dikenal juga dengan *cost of transaction immediacy to investor* (Hamilton, 1991) dalam (Sri Fatmawati, 1999). Berkaitan dengan pengukuran *spread*, Hamilton (1991) dalam (Sri Fatmawati, 1999) berpendapat bahwa ada dua model *spread* yaitu *dealer spread* dan *market spread*. *Dealer spread* merupakan selisih antara harga *bid* dan harga *ask* yang menyebabkan individu *dealer* ingin memperdagangkan sekuritas dengan aktivanya sendiri. Sedangkan *market spread* merupakan beda antara *highest bid* dengan *lower ask* yang terjadi pada saat tertentu. Selanjutnya, ditekankan pula bahwa *cost of immediacy to investor* dapat diukur secara langsung dengan menggunakan *market spread*, sedangkan *market making cost* dan *interdealer competition* menggunakan *dealer spread*.

Penentuan besarnya *spread* oleh *market maker* adalah sebagai kompensasi untuk menutupi adanya tiga jenis kos, yaitu *inventory holding cost* (kos pemilikan), *order processing cost* (kos order) dan *adverse information cost* (Stoll, 1989). Kos pemilikan sekuritas mencerminkan resiko harga dan *opportunity cost* terhadap pemilikan suatu sekuritas. Kos order berhubungan dengan proses perdagangan sekuritas, komunikasi,

pencatatan dan kliring transaksi. Kos informasi terjadi jika *dealer* melakukan transaksi dengan investor yang memiliki informasi superior.

Sejumlah studi menunjukkan bahwa faktor utama dari *bid ask spread* (selain harga) adalah nilai perdagangan. Selanjutnya, nilai perdagangan secara kuat berhubungan dengan nilai pasar dari surat-surat berharga yang beredar dan jumlah para pemegang surat-surat berharga. Hubungan ini dimiliki karena dengan lebih banyaknya saham-saham yang beredar, akan terdapat lebih banyak para pemegang saham yang membeli atau menjual pada setiap saat untuk berbagai macam tujuan. Sejumlah pembeli dan penjual menyediakan likuiditas (Modigliani, 1996).

Spread yang dibebankan oleh seorang *market maker* bervariasi secara tajam dari satu aktiva keuangan terhadap aktiva keuangan yang lain, semula menggambarkan besarnya resiko yang diasumsikan oleh *market maker* karena menciptakan suatu pasar. Resiko penciptaan pasar ini dapat dikaitkan dengan dua kekuatan utama. Satu kekuatan adalah variabilitas harga yang diukur, misalnya dengan beberapa ukuran penyebaran harga relatif sepanjang waktu. Semakin besar variabilitas, semakin besar kemungkinan *market maker* menderita suatu kerugian melebihi suatu batas yang ditentukan antara waktu membeli dan menjual kembali aktiva keuangan. Variabilitas harga berbeda secara luas di antara aktiva-aktiva keuangan. *Treasury bills* tiga bulan, misalnya, memiliki harga yang sangat stabil sementara saham biasa biasanya cenderung memperlihatkan penyimpangan-penyimpangan jangka pendek yang jauh lebih besar (Modigliani, 1996).

Faktor penentu kedua dari *bid ask spread* yang dibebankan oleh seorang *market maker* adalah ketebalan pasar, di mana ketebalan pasar sesungguhnya adalah tingkat di mana pesanan-pesanan pembelian dan penjualan mencapai *market maker* (misalnya

frekuensi transaksi). Pasar yang tipis adalah pasar yang memiliki para pedagang yang sedikit pada suatu dasar yang reguler atau berkelanjutan. Semakin besar frekuensi pesanan-pesanan yang datang ke dalam pasar untuk aktiva keuangan (yang ditunjukkan sebagai arus pesanan) semakin pendek waktu aktiva keuangan akan dipegang dalam persediaan *market maker* dan oleh karena itu semakin kecil kemungkinan terjadinya suatu pergerakan harga yang merugikan sewaktu aktiva keuangan tersebut dipegang (Modigliani, 1996).

Ketebalan juga bervariasi dari pasar ke pasar. *Treasury bills* tiga bulan merupakan pasar tertebal di dunia. Sebaliknya, perdagangan saham perusahaan-perusahaan kecil dikatakan tipis. Karena *treasury bills* mendominasi instrumen-instrumen yang lain, baik dalam stabilitas harga maupun dalam ketebalan, *bid ask spread* cenderung untuk menjadi yang terkecil dalam pasar (Modigliani, 1996).

2.1.4. Analisis Saham

Investor dapat melakukan investasi pada berbagai jenis aset baik aset riil maupun aset finansial. Salah satu jenis aset finansial yang dapat dipilih investor adalah saham. Agar keputusan investasinya tidak salah, maka investor perlu melakukan penilaian terlebih dahulu terhadap saham-saham yang akan dipilihnya, untuk selanjutnya menentukan apakah saham tersebut akan memberikan tingkat *return* yang sesuai dengan tingkat *return* yang diharapkannya.

Tindakan investor yang secara aktif memilih saham lalu membuat keputusan menjual atau membeli saham tertentu, diharapkan dapat memberikan manfaat bagi investor untuk memperoleh keuntungan dari perubahan harga saham yang terjadi.

Manfaat yang diperoleh investor dari kenaikan harga saham di kemudian hari disebut juga sebagai *capital gain* (Tandelilin, 2001).

Dalam melakukan analisis penilaian saham, investor dapat menggunakan dua pendekatan, yaitu pendekatan analisis fundamental dan pendekatan analisis teknikal. Pendekatan fundamental merupakan pendekatan untuk menganalisis suatu saham dengan berdasarkan pada data-data perusahaan seperti *earning*, deviden, penjualan dan lainnya. Analisis fundamental bertujuan untuk menentukan nilai intrinsik saham perusahaan. Nilai intrinsik saham atau nilai teoritis saham adalah nilai saham yang sebenarnya atau yang seharusnya terjadi. Sedangkan analisis teknikal merupakan pendekatan untuk mencari pola pergerakan harga saham yang dapat digunakan untuk meramalkan pergerakan harga saham di kemudian hari (Tandelilin, 2001).

Apabila menggunakan pendekatan analisis fundamental, dalam membeli atau menjual saham, investor akan membandingkan antara nilai intrinsik saham dengan harga pasar saham. Apabila harga pasarnya lebih rendah daripada nilai intrinsiknya, maka saham tersebut disebut sebagai saham yang *undervalued* dan layak beli. Dalam situasi seperti ini, sebaiknya investor membeli saham tersebut. Apabila harga pasarnya lebih tinggi daripada nilai intrinsiknya, maka saham tersebut disebut sebagai saham yang *overvalued* dan layak jual. Dalam situasi seperti ini, sebaiknya investor menjual saham tersebut (Tandelilin, 2001).

Apabila menggunakan pendekatan analisis teknikal, dalam membeli atau menjual saham, investor akan mengamati kecenderungan pola pergerakan harga saham. Apabila kecenderungan pola pergerakan harga saham naik, maka saham tersebut layak beli. Dalam situasi seperti ini, sebaiknya investor membeli saham tersebut. Apabila

kecenderungan pola pergerakan harga saham turun, maka saham tersebut layak jual. Dalam situasi seperti ini, sebaiknya investor menjual saham tersebut (Tandelilin, 2001).

2.1.5. Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat (*Semistrong Form*)

Pasar dikatakan efisien setengah kuat bila harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*) termasuk informasi yang berada di laporan-laporan keuangan perusahaan emiten (Jogiyanto, 2000). Informasi yang dipublikasikan dapat berupa :

- a. Informasi yang dipublikasikan yang hanya mempengaruhi harga sekuritas dari perusahaan yang mempublikasikan informasi tersebut. Informasi yang dipublikasikan ini merupakan informasi dalam bentuk pengumuman oleh perusahaan emiten. Informasi ini umumnya berhubungan dengan peristiwa yang terjadi di perusahaan emiten (*corporate event*). Contoh dari informasi yang dipublikasikan ini misalnya adalah pengumuman laba, pengumuman pembagian deviden, pengumuman pengembangan produk baru, pengumuman merger dan akuisisi, pengumuman perubahan metode akuntansi, pengumuman pergantian pemimpin perusahaan dan lain sebagainya.
- b. Informasi yang dipublikasikan yang mempengaruhi harga-harga sekuritas sejumlah perusahaan. Informasi yang dipublikasikan ini dapat berupa peraturan pemerintah atau peraturan dari regulator yang hanya berdampak pada harga-harga sekuritas perusahaan-perusahaan yang terkena regulasi tersebut. Contoh dari informasi ini misalnya adalah regulasi untuk meningkatkan kebutuhan cadangan (*reserved requirement*) yang harus dipenuhi oleh semua bank. Informasi ini akan

mempengaruhi secara langsung harga sekuritas tidak hanya sebuah bank saja, tetapi mungkin semua emiten di dalam industri perbankan.

- c. Informasi yang dipublikasikan yang mempengaruhi harga-harga sekuritas semua perusahaan yang terdaftar di pasar saham. Informasi ini dapat berupa peraturan pemerintah atau peraturan dari regulator yang berdampak ke semua perusahaan emiten. Contoh dari regulasi ini adalah peraturan akuntansi untuk mencantumkan laporan arus kas yang harus dilakukan oleh semua perusahaan. Regulasi ini akan mempunyai dampak ke harga sekuritas tidak hanya untuk sebuah perusahaan saja atau perusahaan-perusahaan di suatu industri, tetapi mungkin berdampak langsung pada semua perusahaan.

Bila pasar efisien dalam bentuk setengah kuat, maka tidak ada investor atau grup dari investor yang dapat menggunakan informasi yang dipublikasikan untuk mendapatkan keuntungan tidak normal dalam jangka waktu yang lama (Jogiyanto, 2000).

2.1.6. Laporan Keuangan

Salah satu informasi yang dapat digunakan oleh investor dalam menilai saham suatu perusahaan adalah laporan keuangan. Laporan keuangan merupakan informasi akuntansi yang menggambarkan seberapa besar kekayaan perusahaan, seberapa besar penghasilan yang diperoleh oleh perusahaan serta transaksi-transaksi ekonomi apa saja yang telah dilakukan oleh perusahaan yang dapat mempengaruhi kekayaan dan penghasilan perusahaan (Tandelilin, 2001). Laporan keuangan menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan suatu

perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi (Ikatan Akuntan Indonesia, 1999).

Laporan keuangan sangat berguna bagi investor untuk menentukan keputusan investasi yang terbaik dan menguntungkan. Berdasarkan analisis terhadap informasi laporan keuangan, investor dapat mengetahui perbandingan antara nilai intrinsik saham perusahaan dibandingkan dengan harga pasar saham perusahaan yang bersangkutan, dan atas dasar perbandingan tersebut investor akan dapat membuat keputusan apakah akan membeli atau menjual saham yang bersangkutan (Tandelilin, 2001).

Ball dan Brown (1968) dalam penelitiannya tentang isi informasi laporan keuangan mengungkapkan bahwa pengumuman laporan keuangan memiliki kandungan informasi. Hal ini ditunjukkan dengan peningkatan kegiatan perdagangan saham dan variabilitas *return* saham pada minggu pengumuman laporan keuangan. Selanjutnya, Suad Husnan (1996) meneliti mengenai dampak pengumuman laporan keuangan terhadap kegiatan perdagangan saham dan tingkat keuntungan. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara harga saham di sekitar publikasi laporan keuangan dengan rata-rata harga saham harian dalam kondisi yang normal. Sedangkan terhadap volume perdagangan saham menunjukkan bahwa pada hari publikasi laporan keuangan, volume perdagangan saham menunjukkan perbedaan yang signifikan dengan rata-rata volume perdagangan saham harian dalam kondisi yang normal.

2.2. Penelitian Terdahulu

Penelitian yang dilakukan oleh Beaver (1968) bertujuan untuk menguji pengaruh publikasi laba terhadap volume transaksi dan pergerakan harga saham. Jumlah sampel yang diteliti sebanyak 143 perusahaan untuk periode waktu antara tahun 1961 sampai dengan tahun 1965. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat peningkatan volume transaksi secara drastis di sekitar tanggal publikasi laporan keuangan (dalam Tan Kian Tek, 2002).

Penelitian yang dilakukan oleh Branch dan Freed (1977) bertujuan untuk melihat pengaruh varian *return*, harga, volume perdagangan dan persaingan *dealer* terhadap *bid ask spread*. Sampel yang diteliti adalah semua *warrant*, saham biasa dan saham preferen di NYSE dan AMEX untuk tahun 1974. Hasil penelitian menunjukkan bahwa persentase *spread* berhubungan positif secara signifikan dengan persentase perubahan harga dari hari sebelumnya, *spread* berhubungan negatif secara signifikan dengan harga, volume perdagangan dan persaingan *dealer*.

Penelitian yang dilakukan oleh Stoll (1978) bertujuan untuk menguji hubungan antara *bid ask spread* dengan harga, volume perdagangan, varian *return* dan jumlah persaingan *dealer*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa persentase *spread* berhubungan positif secara signifikan dengan varian *return* dan berhubungan negatif secara signifikan dengan harga, volume perdagangan dan jumlah persaingan *dealer*.

Penelitian yang dilakukan oleh Venkatesh dan Chiang (1986) bertujuan untuk meneliti pengaruh pola kedatangan informasi deviden dan laba terhadap asimetri informasi. Jumlah sampel yang diteliti sebanyak 75 saham NYSE untuk periode waktu antara tanggal 1 Januari 1973 sampai dengan tanggal 31 Desember 1973. Hasil penelitian

menunjukkan bahwa terdapat kenaikan asimetri informasi secara signifikan sebelum pengumuman deviden dan pengumuman laba (dalam Zaki Mubarak, 2002).

Penelitian yang dilakukan oleh Chan (1995) bertujuan untuk menguji pengaruh biaya pemilikan dan biaya asimetri informasi terhadap *bid ask spread*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa biaya pemilikan dan biaya asimetri informasi memegang peranan yang penting dalam penetapan *bid ask spread* saham baik di NYSE maupun di NASDAQ.

Penelitian yang dilakukan oleh Brooks (1996) bertujuan untuk meneliti tentang perubahan asimetri informasi pada pengumuman laba dan pengumuman deviden. Hasil penelitian menunjukkan bahwa asimetri informasi menurun pada saat pengumuman laba (dalam Zaki Mubarak, 2002).

Penelitian yang dilakukan oleh Callahan, Charles dan Yohn (1997) bertujuan untuk meneliti tentang hubungan antara informasi akuntansi dengan *bid ask spread*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa informasi akuntansi (*earnings*) berpengaruh terhadap *bid ask spread*.

Penelitian yang dilakukan oleh Wiwik Utami dan Suharmadi (1998) bertujuan untuk memberikan bukti empiris bahwa informasi penghasilan (*income*) perusahaan berpengaruh terhadap harga saham di Bursa Efek Jakarta. Sampel diambil dari perusahaan yang sahamnya aktif diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta selama tahun 1993, 1994 dan 1995. Berdasarkan pada ranking saham yang aktif diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta maka selanjutnya dipilih saham-saham yang telah diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta minimal sejak tahun 1990. Jumlah sampel akhir yang diperoleh sebanyak 24 perusahaan. Data dalam penelitian ini dianalisis dengan regresi. Hasil

penelitian menunjukkan bahwa informasi penghasilan perusahaan mempunyai pengaruh terhadap harga saham di Bursa Efek Jakarta.

Penelitian yang dilakukan oleh Abdul Halim dan Nasuhi Hidayat (2000) bertujuan untuk menguji pengaruh volume perdagangan dan *return* terhadap *bid ask spread*. Mereka menggunakan data harian saham industri rokok di Bursa Efek Jakarta untuk periode waktu antara tahun 1996 sampai dengan tahun 1998. Hasil penelitian menunjukkan bahwa volume perdagangan dan *return* berpengaruh negatif terhadap *bid ask spread* baik dalam bentuk absolut maupun dalam bentuk relatif.

Penelitian yang dilakukan oleh Yossi Diantimala dan Jogiyanto Hartono (2001) bertujuan untuk menyelidiki pengaruh pengumuman laba pada asimetri informasi. Sampel diambil dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Jakarta mulai tahun 1994 sampai dengan tahun 1996. Jumlah sampel akhir yang diperoleh sebanyak 63 perusahaan. Data dalam penelitian ini dianalisis dengan regresi dan *t test* perbedaan dua rata-rata. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengumuman laba mempengaruhi asimetri informasi, pada periode pengumuman laba asimetri informasi tidak menurun, sebelum pengumuman laba asimetri informasi tidak meningkat dan setelah pengumuman laba asimetri informasi tidak meningkat.

Penelitian yang dilakukan oleh Zaki Mubarak (2002) bertujuan untuk menyelidiki pengaruh pengumuman laba terhadap *bid ask spread* serta pengaruh harga saham, volume perdagangan saham dan varian *return* saham terhadap *bid ask spread* di sekitar pengumuman laba. Populasi diambil dari perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ 45 tahun 1997. Hasil penelitian menunjukkan bahwa harga saham dan volume perdagangan saham berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *bid ask spread*.

Sedangkan varian *return* saham tidak berpengaruh positif secara signifikan terhadap *bid ask spread*.

Penelitian yang dilakukan oleh Mukhlis Arif Harahap (2002) bertujuan untuk menyelidiki pengaruh volume perdagangan saham dan *return* saham terhadap *bid ask spread*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa volume perdagangan saham berpengaruh negatif sedangkan *return* saham berpengaruh positif terhadap *bid ask spread*.

TABEL 2.1

TINJAUAN PENELITIAN TERDAHULU

No	Peneliti	Tahun	Masalah	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1	Beaver	1968	Menguji pengaruh publikasi laba terhadap volume transaksi dan pergerakan harga saham	<i>Abnormal return</i> saham, laporan keuangan	Terdapat peningkatan volume transaksi secara drastis di sekitar tanggal publikasi laporan keuangan
2	Branch dan Freed	1977	Menguji pengaruh varian <i>return</i> , harga, volume perdagangan dan persaingan <i>dealer</i> terhadap <i>bid ask spread</i>	<i>Bid ask spread</i> , varian <i>return</i> , harga, volume perdagangan-an, kompetisi <i>dealer</i>	Persentase <i>spread</i> berhubungan positif secara signifikan dengan persentase perubahan harga dari hari sebelumnya, <i>spread</i> berhubungan negatif secara signifikan dengan harga, volume perdagangan dan persaingan <i>dealer</i>
3	Stoll	1978	Menguji hubungan antara <i>bid ask spread</i> dengan varian <i>return</i> , harga, volume perdagangan dan jumlah persaingan <i>dealer</i>	<i>Bid ask spread</i> , varian <i>return</i> , harga, volume perdagangan-an, jumlah kompetisi <i>dealer</i>	Persentase <i>spread</i> berhubungan positif secara signifikan dengan varian <i>return</i> dan berhubungan negatif secara signifikan dengan harga, volume perdagangan dan jumlah persaingan <i>dealer</i>
4	Venkatesh dan Chiang	1986	Meneliti pengaruh pola kedatangan informasi deviden dan laba terhadap asimetri informasi	<i>Bid ask spread</i> , harga, volume perdagangan-an, variabilitas harga	Terdapat kenaikan asimetri informasi secara signifikan sebelum pengumuman deviden dan pengumuman laba

No	Peneliti	Tahun	Masalah	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
5	Chan	1995	Menguji pengaruh biaya pemilikan dan biaya asimetri informasi terhadap <i>bid ask spread</i>	Resiko sekuritas, harga sekuritas, volume perdagangan	Biaya pemilikan dan biaya asimetri informasi memegang peranan yang penting dalam penetapan <i>bid ask spread</i> saham di NYSE dan di NASDAQ
6	Brooks	1996	Meneliti perubahan asimetri informasi pada pengumuman laba dan pengumuman deviden	Pengumuman laba, pengumuman deviden, <i>bid ask spread</i>	Asimetri informasi menurun pada saat pengumuman laba
7	Callahan, Charles dan Yohn	1997	Meneliti hubungan antara informasi akuntansi dengan <i>bid ask spread</i>	<i>Earnings, bid ask spread</i>	Informasi akuntansi berpengaruh terhadap <i>bid ask spread</i>
8	Wiwik Utami dan Suharmadi	1998	Memberikan bukti empiris bahwa informasi penghasilan (<i>income</i>) perusahaan berpengaruh terhadap harga saham di BEJ	<i>Unexpected income, abnormal return</i> saham	Informasi penghasilan perusahaan mempunyai pengaruh terhadap harga saham di BEJ
9	Abdul Halim dan Nasuhi Hidayat	2000	Menguji pengaruh volume perdagangan dan <i>return</i> terhadap <i>bid ask spread</i>	<i>Bid ask spread</i> , volume perdagangan, <i>return</i>	Volume perdagangan dan <i>return</i> berpengaruh negatif terhadap <i>bid ask spread</i> baik dalam bentuk absolut maupun dalam bentuk relatif
10	Yossi Diantimala dan Jogyanto Hartono	2001	Menyelidiki pengaruh pengumuman laba pada asimetri informasi	<i>Bid ask spread</i> , harga penutupan jumlah transaksi harian, varian <i>return</i> harian	Pengumuman laba mempengaruhi asimetri informasi, pada periode pengumuman laba asimetri informasi tidak menurun, sebelum dan setelah pengumuman laba asimetri informasi tidak meningkat
11	Zaki Mubarak	2002	Menyelidiki pengaruh harga saham, volume perdagangan saham dan varian <i>return</i> saham terhadap <i>bid ask spread</i> di sekitar pengumuman laba	<i>Bid ask spread</i> , harga saham, volume perdagangan saham, varian <i>return</i> saham	Harga saham dan volume perdagangan saham berpengaruh negatif secara signifikan terhadap <i>bid ask spread</i> , sedangkan varian <i>return</i> saham tidak berpengaruh positif secara signifikan terhadap <i>bid ask spread</i> di sekitar pengumuman laba
12	Mukhlis Arif Harahap	2002	Menyelidiki pengaruh volume perdagangan saham dan <i>return</i> saham terhadap <i>spread</i>	<i>Bid ask spread</i> , volume, <i>return</i>	Volume perdagangan saham berpengaruh negatif sedangkan <i>return</i> saham berpengaruh positif terhadap <i>bid ask spread</i>

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang telah dilakukan oleh Zaki Mubarak (2002). Selain memasukkan variabel *return* saham dan *earnings* sebagai variabel-variabel yang mempengaruhi besarnya *bid ask spread*, dalam penelitian ini pengumuman laporan keuangan dipisahkan menjadi dua kelompok, yaitu pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news* dan pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *bad news*. Saham-saham perusahaan yang mengumumkan laporan keuangan dalam kondisi *good news* memiliki prospek yang berbeda bila dibandingkan dengan saham-saham perusahaan yang mengumumkan laporan keuangan dalam kondisi *bad news*. Perbedaan prospek saham ini memungkinkan penentuan tingkat *bid ask spread* yang berbeda pula.

2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis

2.3.1. *Bid Ask Spread* Pra dan Pasca Pengumuman Laporan Keuangan

Salah satu informasi yang dapat digunakan oleh investor dalam menilai saham suatu perusahaan adalah laporan keuangan. Berdasarkan analisis terhadap informasi laporan keuangan, investor dapat mengetahui perbandingan antara nilai intrinsik saham perusahaan dibandingkan dengan harga pasar saham perusahaan yang bersangkutan, dan atas dasar perbandingan tersebut investor akan dapat membuat keputusan apakah akan membeli atau menjual saham yang bersangkutan (Tandelilin, 2001).

Beberapa penelitian yang telah dilakukan menunjukkan adanya asimetri informasi di sekitar pengumuman laporan keuangan dan bahwa kemungkinan terjadinya asimetri informasi adalah lebih besar pada saat sebelum emiten mengeluarkan laporan keuangan. Lee et al (1994) dalam (Yossi, 2001) dan Yohn (1997) dalam (Yossi, 2001) melaporkan

peningkatan *bid ask spread* terjadi empat hari sebelum tanggal pengumuman laba. Hasil penelitian Brooks (1994) dalam (Yossi, 2001) juga menunjukkan bahwa *spread* secara signifikan lebih tinggi sebelum pengumuman laba. Lebih lanjut, Brooks (1996) dalam (Yossi, 2001) yang meneliti kembali mengenai *bid ask spread*, menjelaskan bahwa pengumuman laba mengurangi level asimetri informasi di antara pedagang.

Adanya asimetri informasi akan menyebabkan para *dealer* berusaha lebih untuk mendapatkan sinyal tertentu yang dapat dijadikan sebagai informasi dalam rangka mengurangi ketidakpastian yang dihadapinya, sehingga biaya informasi yang dibutuhkan cenderung tinggi, akibatnya tingkat *spread* juga cenderung tinggi. Sedangkan tidak adanya asimetri informasi akan menyebabkan para *dealer* kurang berusaha untuk mendapatkan sinyal tertentu yang dapat dijadikan sebagai informasi dalam rangka mengurangi ketidakpastian yang dihadapinya, sehingga biaya informasi yang dibutuhkan cenderung rendah, akibatnya tingkat *spread* juga cenderung rendah. Kerangka pemikiran *bid ask spread* pra dan pasca pengumuman laporan keuangan dapat dijelaskan dengan tabel 2.2 berikut ini :

TABEL 2.2

BID ASK SPREAD PRA DAN PASCA PENGUMUMAN LAPORAN KEUANGAN

	Pengumuman Laporan Keuangan	
	Pra	Pasca
<i>Bid Ask Spread</i>	Lebih besar	Lebih kecil

2.3.2. Pengaruh Harga Saham, *Return* Saham, Varian *Return* Saham, *Earnings* dan Volume Perdagangan Saham terhadap *Bid Ask Spread* Pra dan Pasca Pengumuman Laporan Keuangan

Bid ask spread merupakan selisih antara *bid price* dengan *ask price*. *Bid price* adalah harga tertinggi yang ditawarkan oleh *dealer* atau harga di mana spesialis atau *dealer* menawarkan untuk membeli saham-saham. Sedangkan *ask price* adalah harga terendah di mana *dealer* bersedia untuk menjual atau harga di mana spesialis atau *dealer* menawarkan untuk menjual saham-saham (Jones, 1996).

Penentuan besarnya *spread* oleh *market maker* adalah sebagai kompensasi untuk menutupi adanya tiga jenis kos, yaitu *inventory holding cost* (kos pemilikan), *order processing cost* (kos order) dan *adverse information cost* (Stoll, 1989). Kos pemilikan sekuritas mencerminkan resiko harga dan *opportunity cost* terhadap pemilikan suatu sekuritas. Kos order berhubungan dengan proses perdagangan sekuritas, komunikasi, pencatatan dan kliring transaksi. Kos informasi terjadi jika *dealer* melakukan transaksi dengan investor yang memiliki informasi superior.

Harga saham yang tinggi mengindikasikan bahwa saham tersebut aktif diperdagangkan. Apabila suatu saham aktif diperdagangkan, maka *dealer* tidak akan lama menyimpan saham tersebut sebelum diperdagangkan. Hal ini akan mengakibatkan menurunnya kos pemilikan dan pada akhirnya menurunkan tingkat *bid ask spread*. Argumen ini didukung oleh hasil penelitian Branch dan Freed (1977), Stoll (1978) dan Zaki Mubarak (2002) yang menunjukkan bahwa harga saham berpengaruh negatif terhadap *bid ask spread*.

Return saham yang tinggi mengindikasikan bahwa saham tersebut aktif diperdagangkan. Apabila suatu saham aktif diperdagangkan, maka *dealer* tidak akan lama menyimpan saham tersebut sebelum diperdagangkan. Hal ini akan mengakibatkan menurunnya kos pemilikan dan pada akhirnya menurunkan tingkat *bid ask spread*. Argumen ini didukung oleh hasil penelitian Abdul Halim dan Nasuhi Hidayat (2000) dan Mukhlis Arif Harahap (2002) yang menunjukkan bahwa *return* saham berpengaruh negatif terhadap *bid ask spread*.

Varian *return* saham mewakili resiko saham yang dihadapi oleh *dealer*. Resiko saham yang semakin tinggi menyebabkan *dealer* berusaha menutupnya dengan *spread* yang lebih besar. Argumen ini didukung oleh hasil penelitian Branch dan Freed (1977) dan Stoll (1978) yang menunjukkan bahwa varian *return* saham berhubungan positif dengan *bid ask spread*.

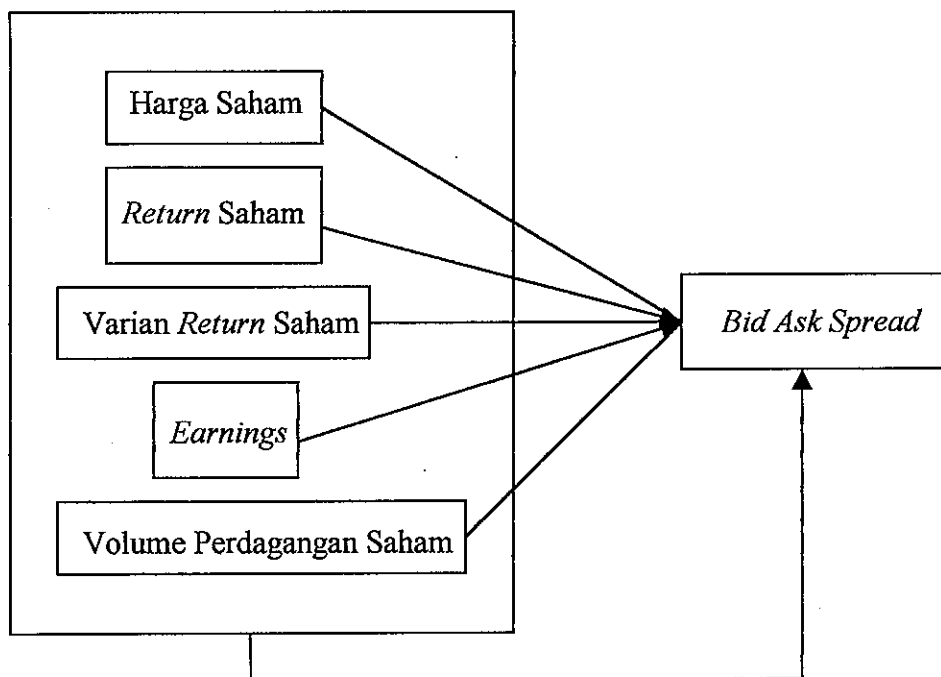
Earnings yang tinggi mengindikasikan bahwa saham perusahaan memiliki prospek yang baik, sehingga saham tersebut aktif diperdagangkan. Apabila suatu saham aktif diperdagangkan, maka *dealer* tidak akan lama menyimpan saham tersebut sebelum diperdagangkan. Hal ini akan mengakibatkan menurunnya kos pemilikan dan pada akhirnya menurunkan tingkat *bid ask spread*. Argumen ini didukung oleh hasil penelitian Senteney (1991) dalam Callahan, Charles dan Yohn (1997) yang menunjukkan bahwa *spread* yang lebih kecil meningkat ketika *earnings* positif daripada ketika *earnings* negatif.

Volume perdagangan saham yang besar mengindikasikan bahwa saham tersebut aktif diperdagangkan. Apabila suatu saham aktif diperdagangkan, maka *dealer* tidak akan lama menyimpan saham tersebut sebelum diperdagangkan. Hal ini akan mengakibatkan

menurunnya kos pemilikan dan pada akhirnya menurunkan tingkat *bid ask spread*. Argumen ini didukung oleh hasil penelitian Branch dan Freed (1977), Stoll (1978), Abdul Halim dan Nasuhi Hidayat (2000), Zaki Mubarak (2002) dan Mukhlis Arif Harahap (2002) yang menunjukkan bahwa volume perdagangan saham berpengaruh negatif terhadap *bid ask spread*. Kerangka pemikiran pengaruh harga saham, *return* saham, varian *return* saham, *earnings* dan volume perdagangan saham terhadap *bid ask spread* pra dan pasca pengumuman laporan keuangan dapat dijelaskan dengan gambar 2.1 berikut ini :

GAMBAR 2.1

PENGARUH HARGA SAHAM, *RETURN* SAHAM, VARIAN *RETURN* SAHAM, *EARNINGS* DAN VOLUME PERDAGANGAN SAHAM TERHADAP *BID ASK SPREAD* PRA DAN PASCA PENGUMUMAN LAPORAN KEUANGAN



2.4. Perumusan Hipotesis

Salah satu informasi yang dapat digunakan oleh investor dalam menilai saham suatu perusahaan adalah laporan keuangan. Berdasarkan analisis terhadap informasi laporan keuangan, investor dapat mengetahui perbandingan antara nilai intrinsik saham perusahaan dibandingkan dengan harga pasar saham perusahaan yang bersangkutan, dan atas dasar perbandingan tersebut investor akan dapat membuat keputusan apakah akan membeli atau menjual saham yang bersangkutan (Tandelilin, 2001).

Beberapa penelitian yang telah dilakukan menunjukkan adanya asimetri informasi di sekitar pengumuman laporan keuangan dan bahwa kemungkinan terjadinya asimetri informasi adalah lebih besar pada saat sebelum emiten mengeluarkan laporan keuangan. Lee et al (1994) dalam (Yossi, 2001) dan Yohn (1997) dalam (Yossi, 2001) melaporkan peningkatan *bid ask spread* terjadi empat hari sebelum tanggal pengumuman laba. Hasil penelitian Brooks (1994) dalam (Yossi, 2001) juga menunjukkan bahwa *spread* secara signifikan lebih tinggi sebelum pengumuman laba. Lebih lanjut, Brooks (1996) dalam (Yossi, 2001) yang meneliti kembali mengenai *bid ask spread*, menjelaskan bahwa pengumuman laba mengurangi level asimetri informasi di antara pedagang.

Adanya asimetri informasi akan menyebabkan para *dealer* berusaha lebih untuk mendapatkan sinyal tertentu yang dapat dijadikan sebagai informasi dalam rangka mengurangi ketidakpastian yang dihadapinya, sehingga biaya informasi yang dibutuhkan cenderung tinggi, akibatnya tingkat *spread* juga cenderung tinggi. Sedangkan tidak adanya asimetri informasi akan menyebabkan para *dealer* kurang berusaha untuk mendapatkan sinyal tertentu yang dapat dijadikan sebagai informasi dalam rangka mengurangi ketidakpastian yang dihadapinya, sehingga biaya informasi yang dibutuhkan

cenderung rendah, akibatnya tingkat *spread* juga cenderung rendah. Berdasarkan pada hal-hal tersebut di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis *bid ask spread* pra dan pasca pengumuman laporan keuangan sebagai berikut :

H1 : Terdapat perbedaan yang signifikan antara *bid ask spread* pra pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news* dengan *bid ask spread* pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news*

H2 : Terdapat perbedaan yang signifikan antara *bid ask spread* pra pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *bad news* dengan *bid ask spread* pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *bad news*

Bid ask spread merupakan selisih antara *bid price* dengan *ask price*. *Bid price* adalah harga tertinggi yang ditawarkan oleh *dealer* atau harga di mana spesialis atau *dealer* menawar untuk membeli saham-saham. Sedangkan *ask price* adalah harga terendah di mana *dealer* bersedia untuk menjual atau harga di mana spesialis atau *dealer* menawar untuk menjual saham-saham (Jones, 1996).

Penentuan besarnya *spread* oleh *market maker* adalah sebagai kompensasi untuk menutupi adanya tiga jenis kos, yaitu *inventory holding cost* (kos pemilikan), *order processing cost* (kos order) dan *adverse information cost* (Stoll, 1989). Kos pemilikan sekuritas mencerminkan resiko harga dan *opportunity cost* terhadap pemilikan suatu sekuritas. Kos order berhubungan dengan proses perdagangan sekuritas, komunikasi, pencatatan dan kliring transaksi. Kos informasi terjadi jika *dealer* melakukan transaksi dengan investor yang memiliki informasi superior.

Harga saham yang tinggi mengindikasikan bahwa saham tersebut aktif diperdagangkan. Apabila suatu saham aktif diperdagangkan, maka *dealer* tidak akan lama

menyimpan saham tersebut sebelum diperdagangkan. Hal ini akan mengakibatkan menurunnya kos pemilikan dan pada akhirnya menurunkan tingkat *bid ask spread*. Argumen ini didukung oleh hasil penelitian Branch dan Freed (1977), Stoll (1978) dan Zaki Mubarak (2002) yang menunjukkan bahwa harga saham berpengaruh negatif terhadap *bid ask spread*.

Return saham yang tinggi mengindikasikan bahwa saham tersebut aktif diperdagangkan. Apabila suatu saham aktif diperdagangkan, maka *dealer* tidak akan lama menyimpan saham tersebut sebelum diperdagangkan. Hal ini akan mengakibatkan menurunnya kos pemilikan dan pada akhirnya menurunkan tingkat *bid ask spread*. Argumen ini didukung oleh hasil penelitian Abdul Halim dan Nasuhi Hidayat (2000) dan Mukhlis Arif Harahap (2002) yang menunjukkan bahwa *return* saham berpengaruh negatif terhadap *bid ask spread*.

Varian *return* saham mewakili resiko saham yang dihadapi oleh *dealer*. Resiko saham yang semakin tinggi menyebabkan *dealer* berusaha menutupnya dengan *spread* yang lebih besar. Argumen ini didukung oleh hasil penelitian Branch dan Freed (1977) dan Stoll (1978) yang menunjukkan bahwa varian *return* saham berhubungan positif dengan *bid ask spread*.

Earnings yang tinggi mengindikasikan bahwa saham perusahaan memiliki prospek yang baik, sehingga saham tersebut aktif diperdagangkan. Apabila suatu saham aktif diperdagangkan, maka *dealer* tidak akan lama menyimpan saham tersebut sebelum diperdagangkan. Hal ini akan mengakibatkan menurunnya kos pemilikan dan pada akhirnya menurunkan tingkat *bid ask spread*. Argumen ini didukung oleh hasil penelitian Senteney (1991) dalam Callahan, Charles dan Yohn (1997) yang menunjukkan bahwa

spread yang lebih kecil meningkat ketika *earnings* positif daripada ketika *earnings* negatif.

Volume perdagangan saham yang besar mengindikasikan bahwa saham tersebut aktif diperdagangkan. Apabila suatu saham aktif diperdagangkan, maka *dealer* tidak akan lama menyimpan saham tersebut sebelum diperdagangkan. Hal ini akan mengakibatkan menurunnya kos pemilikan dan pada akhirnya menurunkan tingkat *bid ask spread*. Argumen ini didukung oleh hasil penelitian Branch dan Freed (1977), Stoll (1978), Abdul Halim dan Nasuhi Hidayat (2000), Zaki Mubarak (2002) dan Mukhlis Arif Harahap (2002) yang menunjukkan bahwa volume perdagangan saham berpengaruh negatif terhadap *bid ask spread*. Berdasarkan pada hal-hal tersebut di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis pengaruh harga saham, *return* saham, varian *return* saham, *earnings* dan volume perdagangan saham terhadap *bid ask spread* pra dan pasca pengumuman laporan keuangan sebagai berikut :

- H3 : Harga saham berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *bid ask spread* pra dan pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news* atau dalam kondisi *bad news*
- H4 : *Return* saham berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *bid ask spread* pra dan pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news* atau dalam kondisi *bad news*
- H5 : Varian *return* saham berpengaruh positif secara signifikan terhadap *bid ask spread* pra dan pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news* atau dalam kondisi *bad news*

- H6 : *Earnings* berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *bid ask spread* pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news* atau dalam kondisi *bad news*
- H7 : Volume perdagangan saham berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *bid ask spread* pra dan pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news* atau kondisi *bad news*
- H8 : Harga saham, *return* saham, varian *return* saham, *earning* dan volume perdagangan saham secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap *bid ask spread* pra dan pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news* atau dalam kondisi *bad news*

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Jenis dan Sumber Data

Data yang diperlukan dalam penelitian ini merupakan data sekunder perusahaan-perusahaan yang go publik di Bursa Efek Jakarta. Data yang dibutuhkan antara lain adalah tanggal pengumuman laporan keuangan tahunan yang telah diaudit periode tahun 1997 - 2000, laporan keuangan tahunan yang telah diaudit periode tahun 1996 - 2000, harga *bid* saham harian tahun 1998 - 2001, harga *ask* saham harian tahun 1998 - 2001, volume perdagangan saham harian tahun 1998 - 2001 dan harga penutupan saham harian tahun 1998 - 2001. Data tersebut diperoleh dari pojok BEJ, Pusat Informasi Pasar Modal, *Capital Market Directory* dan *database* Bursa Efek Jakarta.

3.2. Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah saham-saham yang termasuk dalam LQ 45 untuk periode waktu bulan Februari sampai dengan bulan Juli masing-masing untuk tahun 1998 sampai dengan tahun 2001. Alasan pemilihan saham-saham yang termasuk dalam LQ 45 adalah saham-saham tersebut aktif diperdagangkan dan memiliki kapitalisasi pasar yang besar. Sedangkan alasan pemilihan periode yang dimulai periode tahun 1997 adalah karena sejak tahun 1997 Indonesia mengalami krisis moneter dan krisis ekonomi.

Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan cara *purposive sampling*. Dalam *purposive sampling*, populasi yang akan dijadikan sampel penelitian

adalah populasi yang memenuhi kriteria sampel tertentu sesuai dengan yang dikehendaki oleh peneliti. Adapun kriteria sampel dalam penelitian ini adalah :

1. Perusahaan selama kurun waktu tersebut di atas minimal sekali termasuk dalam kelompok saham LQ 45.
2. Perusahaan mengumumkan laporan keuangan tahunan yang telah diaudit periode tahun berjalan dan periode tahun sebelumnya.
3. Perusahaan tidak mengumumkan *corporate action* seperti *stock dividend* (deviden saham), *right issue*, *bonus shares* (saham bonus) atau pengumuman perusahaan lainnya di sekitar tanggal pengumuman laporan keuangan tahunan yang telah diaudit.
4. Saham perusahaan-perusahaan yang mengalami kenaikan *Earning Per Share* (EPS), *Return On Asset* (ROA), *Return On Equity* (ROE) dan penurunan *Price Earning Ratio* (PER) dikelompokkan sebagai saham perusahaan-perusahaan yang berada dalam kondisi *good news*.

Data terdiri dari 42 data saham perusahaan yang mengumumkan laporan keuangan dalam kondisi *good news* dan 80 data saham perusahaan yang mengumumkan laporan keuangan dalam kondisi *bad news*. Total data sejumlah 122 saham yang berasal dari 57 perusahaan. Adapun gambaran mengenai jenis usaha perusahaan-perusahaan yang menjadi obyek dalam penelitian ini dapat dilihat dalam tabel 3.1 berikut ini :

TABEL 3.1**DESKRIPSI OBYEK PENELITIAN BERDASARKAN JENIS USAHA**

No	Jenis Usaha	Jumlah Perusahaan	Persentase
1	Banking	6	10,53
2	Food and Beverages	4	7,02
3	Mining and Mining Services	4	7,02
4	Agriculture, Forestry and Fishing	3	5,26
5	Automotive and Allied Products	3	5,26
6	Cement	3	5,26
7	Paper and Allied Products	3	5,26
8	Pharmaceuticals	3	5,26
9	Real Estate and Property	3	5,26
10	Whole Sale and Retail Trade	3	5,26
11	Apparel and Other Textile Products	2	3,51
12	Electric and Electronic Equipment	2	3,51
13	Securities	2	3,51
14	Telecommunication	2	3,51
15	Tobacco Manufactures	2	3,51
16	Animal Feed and Husbandry	1	1,75
17	Chemical and Allied Products	1	1,75
18	Credit Agencies other than Banks	1	1,75
19	Holding and Other Investment Company	1	1,75
20	Hotels and Travel Services	1	1,75
21	Insurance	1	1,75
22	Lumber and Wood Products	1	1,75
23	Machinery	1	1,75
24	Metal Products	1	1,75
25	Stone, Clay, Glass and Concrete Products	1	1,75
26	Transportation Services	1	1,75
27	Others	1	1,75
	Jumlah	57	100

Sumber : data sekunder yang diolah

Tabel 3.1 menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan yang menjadi obyek dalam penelitian ini berasal dari 27 jenis usaha yang berbeda. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan yang menjadi obyek penelitian cukup mewakili berbagai jenis usaha perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Sebanyak 6 perusahaan bergerak dalam usaha *banking*, sedangkan masing-masing 1 perusahaan bergerak dalam usaha *animal feed and husbandry; chemical and allied products; credit agencies other than banks; holding and other investment company; hotels and travel services; insurance; lumber and wood products; machinery; metal products; stone, clay, glass and concrete products; transportation services* dan *others*.

3.3. Definisi Operasional Variabel

Penelitian ini menggunakan variabel-variabel yang terkait dengan teknik analisis yang digunakan. Secara garis besar variabel-variabel dalam penelitian ini dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Variabel terikat

Bid ask spread sebagai variabel terikat merupakan selisih antara *bid price* dengan *ask price*. *Bid price* merupakan harga beli tertinggi yang menyebabkan para *dealer* setuju untuk membeli saham tertentu. Sedangkan *ask price* merupakan harga jual terendah yang menyebabkan para *dealer* setuju untuk menjual saham tertentu. Adapun *bid ask spread* dihitung dengan menggunakan rumus (Stoll, 1978) :

$$Spread_t = \frac{(Ask_t - Bid_t)}{\frac{1}{2}(Ask_t + Bid_t)} \times 100\%$$

di mana

$Spread_t$ = *Bid ask spread* hari ke t

Ask_t = *Ask price* hari ke t

Bid_t = *Bid price* hari ke t

2. Variabel bebas

Variabel-variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

a. Harga saham

Harga saham merupakan harga penutupan (*closing price*) perdagangan harian saham

b. *Return* saham

Return saham merupakan perbandingan antara harga saham hari sekarang dengan harga saham hari sebelumnya. Adapun *return* saham dihitung dengan menggunakan rumus (Jogiyanto, 2000) :

$$R_t = (P_t - P_{t-1}) / P_{t-1}$$

di mana :

R_t = *Return* saham pada hari ke t

P_t = Harga penutupan saham pada hari ke t

P_{t-1} = Harga penutupan saham pada hari ke t-1

c. Varian *return* saham

Varian *return* saham merupakan varian dari *return* saham harian. Adapun varian *return* saham dihitung dengan menggunakan rumus (Jogiyanto, 2000) :

$$\text{Var}(R_t) = \left(\sum_{t=1}^n (R_t - E(R_t))^2 \right) / (n-1)$$

di mana

$\text{Var}(R_t)$ = Varian *return* saham harian

R_t = *Return* saham pada hari ke t

$E(R_t)$ = *Expected return* saham

n = Jumlah observasi

d. *Earnings*

Earnings merupakan laba setelah pajak atau *profit after tax*

e. Volume perdagangan saham

Volume perdagangan saham merupakan jumlah lembar saham yang diperdagangkan secara harian. Adapun volume perdagangan saham dihitung dengan menggunakan rumus (Foster, 1986) :

$$\text{TVA}_{i,t} =$$

Jumlah lembar saham dari perusahaan i yang diperdagangkan dalam waktu t
Jumlah lembar saham dari perusahaan i yang beredar dalam waktu t

3.4. Teknik Analisis

3.4.1. *Event Study*

Penelitian ini merupakan studi peristiwa (*event study*) dalam rangka mempelajari reaksi pasar terhadap peristiwa laba akuntansi yang informasinya dipublikasikan sebagai pengumuman laporan keuangan tahunan yang telah diaudit. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan *bid ask spread* di sekitar tanggal pengumuman laporan keuangan tahunan yang telah diaudit. Periode jendela (*window period*) yang digunakan adalah selama 11 hari, yaitu lima hari sebelum tanggal pengumuman laporan keuangan tahunan yang telah diaudit dan lima hari setelah tanggal pengumuman laporan keuangan tahunan yang telah diaudit.

3.4.2. Uji Beda

Pengujian reaksi pasar dilakukan dengan menggunakan uji beda *paired-sample t test* dengan tingkat signifikansi 5%. Dalam pengujian ini, variabel *bid ask spread* dikelompokkan menjadi 2 kelompok, yaitu *bid ask spread* pra pengumuman laporan keuangan dan *bid ask spread* pasca pengumuman laporan keuangan.

3.4.3. Analisis Regresi

Analisis regresi digunakan untuk menguji pengaruh harga saham, *return* saham, varian *return* saham, *earnings* dan volume perdagangan saham terhadap *bid ask spread* pra dan pasca pengumuman laporan keuangan baik dalam kondisi *good news* maupun dalam kondisi *bad news*. Adapun persamaan regresinya adalah sebagai berikut :

$$Spread = \beta_0 + \beta_1 \text{ Harga} + \beta_2 \text{ Return} + \beta_3 \text{ Varian Return} + \beta_4 \text{ Earnings} + \beta_5 \text{ Volume} + \varepsilon$$

di mana

Spread = *Bid ask spread*

Harga = Harga saham

Return = *Return* saham

Varian Return = *Varian return* saham

Earnings = Laba setelah pajak

Volume = Volume perdagangan saham

β_0 = Intersep

$\beta_1 - \beta_5$ = Koefisien regresi

ε = *Error term*

3.4.4. Uji Normalitas Data

Analisis regresi mensyaratkan data-data yang berdistribusi normal. Model regresi yang baik adalah model regresi yang memiliki distribusi data yang normal atau mendekati normal. Uji normalitas data digunakan untuk menguji apakah variabel dependen dan variabel independen memiliki distribusi yang normal. Dalam penelitian ini uji Kolmogorov Smirnov digunakan untuk menguji normalitas data. Uji Kolmogorov Smirnov menggunakan hipotesis sebagai berikut :

$H_0: F(x) = F_0(x)$ artinya populasi berdistribusi normal

$H_1: F(x) \neq F_0(x)$ artinya populasi tidak berdistribusi normal

di mana

$F(x)$ = Fungsi distribusi populasi yang diwakili oleh sampel

$F_0(x)$ = Fungsi distribusi populasi yang berdistribusi normal

dengan kriteria pengujian sebagai berikut :

Apabila probabilitas $> 0,05$ maka H_0 diterima atau data berdistribusi normal

Apabila probabilitas $< 0,05$ maka H_0 ditolak atau data tidak berdistribusi normal

3.4.5. Uji Asumsi Klasik

Analisis regresi mensyaratkan pengujian asumsi klasik untuk menguji apakah persamaan regresi telah terbebas dari multikolinieritas, heteroskedastisitas dan autokorelasi. Uji asumsi klasik meliputi :

1. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas digunakan untuk menguji apakah dalam persamaan regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang tidak bebas

multikolinieritas dapat mengakibatkan nilai-nilai t yang tidak signifikan, arah yang salah pada koefisien-koefisien regresi dan nilai R^2 yang tinggi namun hanya sedikit nilai-nilai t yang signifikan. Dalam penelitian ini nilai *Tolerance* dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) digunakan untuk menguji multikolinieritas, dengan kriteria pengujian sebagai berikut :

Apabila nilai *Tolerance* < 1 atau nilai VIF < 10 , berarti tidak ada multikolinieritas

Apabila nilai *Tolerance* > 1 atau nilai VIF > 10 , berarti ada multikolinieritas

2. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam persamaan regresi terdapat ketidaksamaan varian residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Apabila varian residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain konstan, maka disebut homoskedastisitas. Sedangkan apabila varian residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain tidak konstan, maka disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang tidak bebas heteroskedastisitas dapat mengakibatkan pengujian-pengujian hipotesis yang didasarkan pada distribusi t dan F menjadi tidak reliabel. Dalam penelitian ini uji Park digunakan untuk menguji heteroskedastisitas. Uji Park menggunakan hipotesis sebagai berikut :

H_0 : terdapat homoskedastisitas atau tidak terdapat heteroskedastisitas

H_1 : terdapat heteroskedastisitas

dengan kriteria pengujian sebagai berikut :

Apabila probabilitas $> 0,05$ maka H_0 diterima atau tidak ada heteroskedastisitas

Apabila probabilitas $< 0,05$ maka H_0 ditolak atau ada heteroskedastisitas

3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji apakah dalam persamaan regresi ditemukan adanya korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (periode sebelumnya). Model regresi yang tidak bebas autokorelasi dapat mengakibatkan pengujian-pengujian t dan F secara umum tidak reliabel dan nilai R^2 yang dihitung secara konvensional mungkin bukan merupakan ukuran yang reliabel untuk nilai R^2 sesungguhnya. Dalam penelitian ini uji Durbin Watson digunakan untuk menguji autokorelasi, dengan kriteria pengujian sebagai berikut :

Apabila $0 < d < d_l$, maka ada autokorelasi positif

Apabila $d_l \leq d \leq d_u$, maka tidak ada keputusan

Apabila $d_u \leq d \leq (4 - d_u)$, maka tidak ada autokorelasi

Apabila $(4 - d_u) \leq d \leq (4 - d_l)$, maka tidak ada keputusan

Apabila $(4 - d_l) < d < 4$, maka ada autokorelasi negatif

3.4.6. Uji t

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh harga saham, *return* saham, varian *return* saham, *earnings* dan volume perdagangan saham secara parsial atau secara individual terhadap *bid ask spread* pra dan pasca pengumuman laporan keuangan baik dalam kondisi *good news* maupun dalam kondisi *bad news*. Adapun tahap-tahap pengujiannya adalah sebagai berikut :

1. Merumuskan hipotesis

$H_0 : b_i = 0$, artinya tidak ada pengaruh yang signifikan antara satu variabel independen terhadap variabel dependen

$H_a : b_i \neq 0$, artinya ada pengaruh yang signifikan antara satu variabel independen terhadap variabel dependen

2. Menentukan tingkat signifikansi (α) sebesar 5% dan *degree of freedom* (df) = $n - k$ untuk menentukan nilai t tabel.

3. Menghitung nilai t hitung dengan rumus :

$$t \text{ hitung} = b_i / S_e(b_i)$$

di mana :

b_i = Koefisien perubahan nilai variabel independen i

$S_e(b_i)$ = Standar deviasi koefisien variabel independen i

4. Membandingkan antara nilai t hitung dengan nilai t tabel dengan kriteria penerimaan sebagai berikut :

Apabila nilai t hitung > nilai t tabel, maka H_0 ditolak, artinya ada pengaruh yang signifikan antara satu variabel independen terhadap variabel dependen

Apabila nilai t hitung < nilai t tabel, maka H_0 diterima, artinya tidak ada pengaruh yang signifikan antara satu variabel independen terhadap variabel dependen

Apabila uji t dilakukan dengan menggunakan program SPSS, maka kriteria pengujiannya adalah sebagai berikut :

Apabila nilai sig t < 0,05, maka H_0 ditolak, artinya ada pengaruh yang signifikan antara satu variabel independen terhadap variabel dependen

Apabila nilai $\text{sig } t > 0,05$, maka H_0 diterima, artinya tidak ada pengaruh yang signifikan antara satu variabel independen terhadap variabel dependen

3.4.7. Uji F

Uji F digunakan untuk menguji pengaruh harga saham, *return* saham, varian *return* saham, *earnings* dan volume perdagangan saham secara simultan atau secara bersama-sama terhadap *bid ask spread* pra dan pasca pengumuman laporan keuangan baik dalam kondisi *good news* maupun dalam kondisi *bad news*. Adapun tahap-tahap pengujiannya adalah sebagai berikut :

1. Merumuskan hipotesis

$H_0 : b_1 = b_2 = 0$, artinya kelima variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel dependen

$H_a : b_1 \neq b_2 \neq 0$, artinya kelima variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen

2. Menentukan tingkat signifikansi (α) sebesar 5% dan *degree of freedom* (df) = $(k - 1)$ ($n - k$) untuk menentukan nilai F tabel.

3. Menghitung nilai F hitung dengan rumus :

$$F \text{ hitung} = (R^2 (k - 1)) / ((1 - R^2) (n - k)) \text{ atau } (ESS (k - 1)) / (RSS (n - k))$$

di mana :

$$R^2 = \text{Explained Sum Squares (ESS)}$$

$$1 - R^2 = \text{Residual Sum Squares (RSS)}$$

$$n = \text{Jumlah observasi}$$

$$k = \text{Jumlah variabel}$$

Sedangkan R^2 dihitung dengan rumus :

$$R^2 = ESS / TSS$$

di mana :

$TSS = Total\ Sum\ Squares$

Semakin besar nilai R^2 berarti semakin besar variasi variabel dependen dapat dijelaskan oleh kelima variabel independen.

4. Membandingkan antara nilai F hitung dengan nilai F tabel dengan kriteria penerimaan sebagai berikut :

Apabila nilai F hitung $>$ nilai F tabel, maka H_0 ditolak, artinya kelima variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen

Apabila nilai F hitung $<$ nilai F tabel, maka H_0 diterima, artinya kelima variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel dependen

Apabila uji F dilakukan dengan menggunakan program SPSS, maka kriteria pengujiannya adalah sebagai berikut :

Apabila nilai sig F $<$ 0,05, maka H_0 ditolak, artinya kelima variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen

Apabila nilai sig F $>$ 0,05, maka H_0 diterima, artinya kelima variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel dependen

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1. Deskripsi Obyek Penelitian

4.1.1. Deskripsi Obyek Penelitian Berdasarkan Jumlah Aktiva

Perusahaan-perusahaan yang menjadi obyek dalam penelitian ini dapat diklasifikasikan ke dalam 4 kelompok berdasarkan pada jumlah aktiva yang dimilikinya. Adapun gambaran mengenai jumlah aktiva perusahaan-perusahaan yang menjadi obyek dalam penelitian ini dapat dilihat dalam tabel 4.1 berikut ini :

TABEL 4.1

DESKRIPSI OBYEK PENELITIAN BERDASARKAN JUMLAH AKTIVA

No	Jumlah Aktiva	Jumlah Perusahaan	Persentase
1	$x \leq 1.000.000.000$	11	19,30
2	$1.000.000.000 < x \leq 5.000.000.000$	22	38,60
3	$5.000.000.000 < x \leq 10.000.000.000$	10	17,54
4	$x > 10.000.000.000$	14	24,56
	Jumlah	57	100

Sumber : data sekunder yang diolah

Tabel 4.1 menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan yang menjadi obyek penelitian cukup mewakili berbagai jenis ukuran perusahaan apabila ditinjau dari jumlah aktiva yang dimilikinya. Sebagian besar perusahaan yang menjadi obyek dalam penelitian ini (sebesar 38,6%) memiliki jumlah aktiva antara Rp. 1.000.000.000 sampai dengan Rp. 5.000.000.000.

4.1.2. Deskripsi Obyek Penelitian Berdasarkan Jumlah *Net Sales*

Perusahaan-perusahaan yang menjadi obyek dalam penelitian ini dapat diklasifikasikan ke dalam 4 kelompok berdasarkan pada jumlah *net sales*nya. Adapun gambaran mengenai jumlah *net sales* perusahaan-perusahaan yang menjadi obyek dalam penelitian ini dapat dilihat dalam tabel 4.2 berikut ini :

TABEL 4.2

DESKRIPSI OBYEK PENELITIAN BERDASARKAN JUMLAH *NET SALES*

No	Jumlah <i>Net Sales</i>	Jumlah Perusahaan	Persentase
1	$x \leq 1.000.000.000.000$	18	31,58
2	$1.000.000.000.000 < x \leq 5.000.000.000.000$	31	54,38
3	$5.000.000.000.000 < x \leq 10.000.000.000.000$	4	7,02
4	$x > 10.000.000.000.000$	4	7,02
	Jumlah	57	100

Sumber : data sekunder yang diolah

Tabel 4.2 menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan yang menjadi obyek penelitian cukup mewakili berbagai jenis ukuran perusahaan apabila ditinjau dari jumlah *net sales*nya. Sebagian besar perusahaan yang menjadi obyek dalam penelitian ini (sebesar 54,38%) memiliki jumlah *net sales* antara Rp. 1.000.000.000.000 sampai dengan Rp. 5.000.000.000.000.

4.2. Statistik Deskriptif Variabel

4.2.1. Statistik Deskriptif Variabel Pra dan Pasca Pengumuman Laporan Keuangan

Dalam Kondisi *Good News*

Statistik deskriptif variabel penelitian baik pra maupun pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news* dapat dilihat dalam tabel 4.3 berikut ini :

TABEL 4.3

STATISTIK DESKRIPTIF VARIABEL PRA DAN PASCA PENGUMUMAN

LAPORAN KEUANGAN DALAM KONDISI *GOOD NEWS*

Variabel	Minimum		Maksimum		Rata-rata		Standar Deviasi	
	Pra	Pasca	Pra	Pasca	Pra	Pasca	Pra	Pasca
<i>Spread</i>	0,223	0,276	28,571	28,571	4,433	4,476	5,796	6,062
Harga	40	40	14260	14560	3195,10	3138,48	4435,53	4296,86
<i>Return</i>	-0,0334	-0,0255	0,04564	0,0832	0,00241	0,00790	0,0190	0,0209
Varian <i>Return</i>	0,000	0,000	0,05758	0,06242	0,00271	0,00485	0,00887	0,0123
<i>Earnings</i>	-	-7002005	-	2276632	-	112233,4	-	1339,077
Volume	0,000	0,000	0,0152	0,0421	0,00160	0,00369	0,00260	0,00854

Sumber : data sekunder yang diolah

Tabel 4.3 menunjukkan bahwa variabel *bid ask spread* dan *return* saham memiliki nilai minimum pra pengumuman yang lebih kecil daripada nilai minimum pasca pengumuman. Sedangkan variabel harga saham, varian *return* saham dan volume perdagangan saham memiliki nilai minimum pra pengumuman yang sama dengan nilai minimum pasca pengumuman. Variabel harga saham, *return* saham, varian *return* saham dan volume perdagangan saham memiliki nilai maksimum pra pengumuman yang lebih kecil daripada nilai maksimum pasca pengumuman. Sedangkan variabel *bid ask spread* memiliki nilai maksimum pra pengumuman yang sama dengan nilai maksimum pasca pengumuman. Variabel *bid ask spread*, *return* saham, varian *return* saham dan volume perdagangan saham masing-masing memiliki nilai rata-rata dan standar deviasi pra pengumuman yang lebih kecil daripada nilai rata-rata dan standar deviasi pasca pengumuman. Sedangkan variabel harga saham memiliki nilai rata-rata dan standar deviasi pra pengumuman yang lebih besar daripada nilai rata-rata dan standar deviasi pasca pengumuman.

4.2.2. Statistik Deskriptif Variabel Pra dan Pasca Pengumuman Laporan Keuangan

Dalam Kondisi *Bad News*

Statistik deskriptif variabel penelitian baik pra maupun pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *bad news* dapat dilihat dalam tabel 4.4 berikut ini :

TABEL 4.4

STATISTIK DESKRIPTIF VARIABEL PRA DAN PASCA PENGUMUMAN

LAPORAN KEUANGAN DALAM KONDISI *BAD NEWS*

Variabel	Minimum		Maksimum		Rata-rata		Standar Deviasi	
	Pra	Pasca	Pra	Pasca	Pra	Pasca	Pra	Pasca
<i>Spread</i>	0,435	0,433	37,714	40	4,836	5,171	5,728	6,477
Harga	80	75	12750	13245	1857,75	1891,54	2912,87	3030,13
<i>Return</i>	-0,1006	-0,0933	0,06658	0,16532	-0,00169	0,0125	0,0269	0,0457
Varian <i>Return</i>	0,000	0,000	0,07163	0,05343	0,00437	0,00776	0,00975	0,0121
<i>Earnings</i>	-	-10790097	-	2403712	-	433825,3	-	1970,571
Volume	0,000	0,000	0,05540	0,12130	0,00342	0,00566	0,00753	0,0146

Sumber : data sekunder yang diolah

Tabel 4.4 menunjukkan bahwa variabel *bid ask spread* dan harga saham memiliki nilai minimum pra pengumuman yang lebih besar daripada nilai minimum pasca pengumuman. Sedangkan variabel *return* saham memiliki nilai minimum pra pengumuman yang lebih kecil daripada nilai minimum pasca pengumuman. Variabel varian *return* saham dan volume perdagangan saham memiliki nilai minimum pra pengumuman yang sama dengan nilai minimum pasca pengumuman. Variabel *bid ask spread*, harga saham, *return* saham dan volume perdagangan saham memiliki nilai maksimum pra pengumuman yang lebih kecil daripada nilai maksimum pasca pengumuman. Sedangkan variabel varian *return* saham memiliki nilai maksimum pra pengumuman yang lebih besar daripada nilai maksimum pasca pengumuman. Variabel *bid ask spread*, harga saham, *return* saham, varian *return* saham dan volume

perdagangan saham masing-masing memiliki nilai rata-rata dan standar deviasi pra pengumuman yang lebih kecil daripada nilai rata-rata dan standar deviasi pasca pengumuman.

4.3. Uji Hipotesis

4.3.1. Hasil Uji Beda *Bid Ask Spread* Pra dan Pasca Pengumuman Laporan Keuangan Dalam Kondisi *Good News*

Hasil pengujian beda terhadap *bid ask spread* pra pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news* dengan *bid ask spread* pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news* pada tingkat signifikansi 5% dapat dilihat dalam tabel 4.5 berikut ini :

TABEL 4.5

HASIL UJI BEDA *BID ASK SPREAD* PRA DAN PASCA PENGUMUMAN LAPORAN KEUANGAN DALAM KONDISI *GOOD NEWS*

	Rata-rata	Standar Deviasi	t	Sig.
Ln <i>Bid ask spread</i> pra pengumuman	0,8067	1,2451	-0,875	0,386
Ln <i>Bid ask spread</i> pasca pengumuman	0,8597	1,1465		

Sumber : hasil output uji beda

Tabel 4.5 menunjukkan bahwa nilai *sig* sebesar 0,386. Nilai tersebut lebih besar daripada tingkat signifikansi yang sebesar 5%. Hal ini menunjukkan bahwa secara statistik tidak terdapat perbedaan antara *bid ask spread* pra pengumuman dengan *bid ask spread* pasca pengumuman, walaupun rata-rata *bid ask spread* pra pengumuman lebih kecil daripada rata-rata *bid ask spread* pasca pengumuman. Dengan demikian hasil penelitian tidak mendukung H1 yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara *bid ask spread* pra pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news* dengan *bid ask*

spread pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news*. Temuan penelitian tidak sesuai dengan hasil penelitian Brooks (1994 dan 1996) yang menemukan bahwa *spread* secara signifikan lebih tinggi sebelum pengumuman laba dan bahwa pengumuman laba mengurangi level asimetri informasi di antara pedagang.

4.3.2. Hasil Uji Beda *Bid Ask Spread* Pra dan Pasca Pengumuman Laporan Keuangan Dalam Kondisi *Bad News*

Hasil pengujian beda terhadap *bid ask spread* pra pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *bad news* dengan *bid ask spread* pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *bad news* pada tingkat signifikansi 5% dapat dilihat dalam tabel 4.6 berikut ini :

TABEL 4.6

HASIL UJI BEDA *BID ASK SPREAD* PRA DAN PASCA PENGUMUMAN LAPORAN KEUANGAN DALAM KONDISI *BAD NEWS*

	Rata-rata	Standar Deviasi	t	Sig.
Ln <i>Bid ask spread</i> pra pengumuman	1,1224	0,9446	-1,024	0,309
Ln <i>Bid ask spread</i> pasca pengumuman	1,1626	0,9589		

Sumber : hasil output uji beda

Tabel 4.6 menunjukkan bahwa nilai *sig* sebesar 0,309. Nilai tersebut lebih besar daripada tingkat signifikansi yang sebesar 5%. Hal ini menunjukkan bahwa secara statistik tidak terdapat perbedaan antara *bid ask spread* pra pengumuman dengan *bid ask spread* pasca pengumuman, walaupun rata-rata *bid ask spread* pra pengumuman lebih kecil daripada rata-rata *bid ask spread* pasca pengumuman. Dengan demikian hasil penelitian tidak mendukung H2 yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara *bid ask spread* pra pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *bad news* dengan *bid ask*

spread pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *bad news*. Temuan penelitian tidak sesuai dengan hasil penelitian Brooks (1994 dan 1996) yang menemukan bahwa *spread* secara signifikan lebih tinggi sebelum pengumuman laba dan bahwa pengumuman laba mengurangi level asimetri informasi di antara pedagang.

4.3.3. Hasil Uji Regresi Pra Pengumuman Laporan Keuangan Dalam Kondisi *Good News*

4.3.3.1. Hasil Uji Normalitas Data

Hasil pengujian normalitas data terhadap persamaan regresi pra pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news* dengan menggunakan uji Kolmogorov Smirnov dapat dilihat dalam tabel 4.7 berikut ini :

TABEL 4.7

HASIL UJI NORMALITAS DATA PRA PENGUMUMAN LAPORAN KEUANGAN DALAM KONDISI *GOOD NEWS*

Variabel	<i>Asymp. Sig.</i>
<i>Ln Spread</i>	0,974
<i>Ln Harga</i>	0,889
<i>Return</i>	0,123
<i>Ln Varian Return</i>	0,775
<i>Ln Volume</i>	0,320

Sumber : hasil output uji normalitas data

Tabel 4.7 menunjukkan bahwa setiap variabel memiliki nilai *asymp. sig.* yang lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa setiap variabel memiliki distribusi data yang normal.

4.3.3.2. Hasil Uji Multikolinieritas

Hasil pengujian multikolinieritas terhadap persamaan regresi pra pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news* dapat dilihat dalam tabel 4.8 berikut ini :

TABEL 4.8

**HASIL UJI MULTIKOLINIERITAS PRA PENGUMUMAN LAPORAN
KEUANGAN DALAM KONDISI *GOOD NEWS***

Variabel	<i>Tolerance</i>	VIF
Ln Harga	0,613	1,632
<i>Return</i>	0,968	1,033
Ln Varian <i>Return</i>	0,624	1,603
Ln Volume	0,884	1,131

Sumber : hasil output uji multikolinieritas

Tabel 4.8 menunjukkan bahwa setiap variabel bebas memiliki nilai *tolerance* yang lebih kecil dari 1 dan nilai VIF yang lebih kecil dari 10. Hal ini menunjukkan bahwa dalam model regresi tidak ditemukan adanya multikolinieritas.

4.3.3.3. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Hasil pengujian heteroskedastisitas terhadap persamaan regresi pra pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news* dengan menggunakan uji Park dapat dilihat dalam tabel 4.9 berikut ini :

TABEL 4.9

**HASIL UJI HETEROSKEDASTISITAS PRA PENGUMUMAN LAPORAN
KEUANGAN DALAM KONDISI *GOOD NEWS***

Variabel	<i>t</i>	<i>Sig.</i>
Ln Harga	0,795	0,432
<i>Return</i>	0,628	0,534
Ln Varian <i>Return</i>	0,688	0,496
Ln Volume	-0,216	0,830

Sumber : hasil output uji heteroskedastisitas

Tabel 4.9 menunjukkan bahwa setiap variabel bebas memiliki nilai *sig.* yang lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa dalam model regresi tidak ditemukan adanya heteroskedastisitas.

4.3.3.4. Hasil Uji Autokorelasi

Hasil pengujian autokorelasi terhadap persamaan regresi pra pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news* dengan menggunakan uji Durbin-Watson dapat dilihat dalam tabel 4.10 berikut ini :

TABEL 4.10

**HASIL UJI AUTOKORELASI PRA PENGUMUMAN LAPORAN
KEUANGAN DALAM KONDISI *GOOD NEWS***

Durbin-Watson	dl	du	(4-du)	(4-dl)
2,206	1,29	1,72	2,28	2,71

Sumber : hasil output uji autokorelasi

Tabel 4.10 menunjukkan bahwa nilai Durbin-Watson berada di antara nilai du dan nilai (4-du). Hal ini menunjukkan bahwa dalam model regresi tidak ditemukan adanya autokorelasi.

4.3.3.5. Hasil Uji t

Hasil pengujian t terhadap persamaan regresi pra pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news* dapat dilihat dalam tabel 4.11 berikut ini :

TABEL 4.11
HASIL Uji t PRA PENGUMUMAN LAPORAN
KEUANGAN DALAM KONDISI *GOOD NEWS*

Variabel	Koefisien Regresi	t	Sig.	Keterangan
Ln Harga	-0,843	-11,155	0,000	Signifikan
<i>Return</i>	-0,049	-0,809	0,424	Tidak Signifikan
Ln Varian <i>Return</i>	0,113	1,503	0,142	Tidak Signifikan
Ln Volume	-0,077	-1,231	0,227	Tidak Signifikan

Sumber : hasil output uji regresi

Tabel 4.11 menunjukkan bahwa variabel harga memiliki nilai *sig.* yang lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel harga memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *bid ask spread*. Sedangkan variabel *return*, varian *return* dan volume yang memiliki nilai *sig.* yang lebih besar dari 0,05, tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *bid ask spread*.

Variabel harga berpengaruh negatif signifikan terhadap *bid ask spread*. Temuan penelitian sesuai dengan hasil penelitian Branch dan Freed (1977), Stoll (1978) dan Zaki Mubarak (2002) yang menemukan bahwa harga saham berpengaruh negatif terhadap *bid ask spread*. Dengan demikian, temuan penelitian mendukung H3, yang menyatakan

bahwa harga saham berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *bid ask spread* pra pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news*.

Variabel *return* berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap *bid ask spread*. Temuan penelitian sesuai dengan hasil penelitian Abdul Halim dan Nasuhi Hidayat (2000) dan Mukhlis Arif Harahap (2002) yang menemukan bahwa *return* saham berpengaruh negatif terhadap *bid ask spread*. Sekalipun demikian, temuan penelitian tidak mendukung H4, yang menyatakan bahwa *return* saham berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *bid ask spread* pra pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news*.

Variabel varian *return* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *bid ask spread*. Temuan penelitian sesuai dengan hasil penelitian Branch dan Freed (1977) dan Stoll (1978) yang menemukan bahwa varian *return* saham berhubungan positif dengan *bid ask spread*. Sekalipun demikian, temuan penelitian tidak mendukung H5, yang menyatakan bahwa varian *return* saham berpengaruh positif secara signifikan terhadap *bid ask spread* pra pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news*.

Variabel volume berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap *bid ask spread*. Temuan penelitian sesuai dengan hasil penelitian Branch dan Freed (1977), Stoll (1978), Abdul Halim dan Nasuhi Hidayat (2000), Zaki Mubarak (2002) dan Mukhlis Arif Harahap (2002) yang menemukan bahwa volume perdagangan saham berpengaruh negatif terhadap *bid ask spread*. Sekalipun demikian, temuan penelitian tidak mendukung H7, yang menyatakan bahwa volume perdagangan saham berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *bid ask spread* pra pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news*.

4.3.3.6. Hasil Uji F dan Koefisien Determinasi

Hasil pengujian F terhadap persamaan regresi pra pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news* dapat dilihat dalam tabel 4.12 berikut ini :

TABEL 4.12
HASIL UJI F PRA PENGUMUMAN LAPORAN
KEUANGAN DALAM KONDISI *GOOD NEWS*

F	<i>Sig.</i>	<i>Adjusted R Square</i>
62,661	0,000	0,863

Sumber : hasil output uji regresi

Tabel 4.12 menunjukkan bahwa model regresi memiliki nilai *sig.* yang lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa harga saham, *return* saham, varian *return* saham dan volume perdagangan saham secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *bid ask spread* pra pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news*. Dengan demikian temuan penelitian mendukung H8. Tabel 4.12 juga menunjukkan bahwa model regresi memiliki nilai *adjusted R square* sebesar 0,863. Hal ini menunjukkan bahwa 86,3% variasi *bid ask spread* dapat dijelaskan oleh keempat variabel bebas, yaitu harga saham, *return* saham, varian *return* saham dan volume perdagangan saham. Sedangkan 13,7% variasi *bid ask spread* dijelaskan oleh sebab-sebab yang lain di luar model.

4.3.4. Hasil Uji Regresi Pasca Pengumuman Laporan Keuangan Dalam Kondisi *Good News*

4.3.4.1. Hasil Uji Normalitas Data

Hasil pengujian normalitas data terhadap persamaan regresi pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news* dengan menggunakan uji Kolmogorov Smirnov dapat dilihat dalam tabel 4.13 berikut ini :

TABEL 4.13

**HASIL UJI NORMALITAS DATA PASCA PENGUMUMAN LAPORAN
KEUANGAN DALAM KONDISI *GOOD NEWS***

Variabel	<i>Asymp. Sig.</i>
<i>Ln Spread</i>	0,999
<i>Ln Harga</i>	0,912
<i>Return</i>	0,274
<i>Ln Varian Return</i>	0,451
<i>Earnings</i>	0,105
<i>Ln Volume</i>	0,961

Sumber : hasil uji normalitas data

Tabel 4.13 menunjukkan bahwa setiap variabel memiliki nilai *asymp. sig.* yang lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa setiap variabel memiliki distribusi data yang normal.

4.3.4.2. Hasil Uji Multikolinieritas

Hasil pengujian multikolinieritas terhadap persamaan regresi pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news* dapat dilihat dalam tabel 4.14 berikut ini :

TABEL 4.14

**HASIL UJI MULTIKOLINIERITAS PASCA PENGUMUMAN LAPORAN
KEUANGAN DALAM KONDISI *GOOD NEWS***

Variabel	<i>Tolerance</i>	VIF
Ln Harga	0,389	2,571
<i>Return</i>	0,538	1,859
Ln Varian <i>Return</i>	0,383	2,612
<i>Earnings</i>	0,364	2,745
Ln Volume	0,741	1,349

Sumber : hasil output uji multikolinieritas

Tabel 4.14 menunjukkan bahwa setiap variabel bebas memiliki nilai *tolerance* yang lebih kecil dari 1 dan nilai VIF yang lebih kecil dari 10. Hal ini menunjukkan bahwa dalam model regresi tidak ditemukan adanya multikolinieritas.

4.3.4.3. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Hasil pengujian heteroskedastisitas terhadap persamaan regresi pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news* dengan menggunakan uji Park dapat dilihat dalam tabel 4.15 berikut ini :

TABEL 4.15

**HASIL UJI HETEROSKEDASTISITAS PASCA PENGUMUMAN LAPORAN
KEUANGAN DALAM KONDISI *GOOD NEWS***

Variabel	<i>t</i>	<i>Sig.</i>
Ln Harga	-1,311	0,200
<i>Return</i>	0,992	0,329
Ln Varian <i>Return</i>	-1,041	0,306
<i>Earnings</i>	0,339	0,737
Ln Volume	-1,558	0,130

Sumber : hasil output uji heteroskedastisitas

Tabel 4.15 menunjukkan bahwa setiap variabel bebas memiliki nilai *sig.* yang lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa dalam model regresi tidak ditemukan adanya heteroskedastisitas.

4.3.4.4. Hasil Uji Autokorelasi

Hasil pengujian autokorelasi terhadap persamaan regresi pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news* dengan menggunakan uji Durbin-Watson dapat dilihat dalam tabel 4.16 berikut ini :

TABEL 4.16

**HASIL UJI AUTOKORELASI PASCA PENGUMUMAN LAPORAN
KEUANGAN DALAM KONDISI *GOOD NEWS***

Durbin-Watson	dl	du	(4-du)	(4-dl)
1,423	1,18	1,80	2,20	2,82

Sumber : hasil output uji autokorelasi

Tabel 4.16 menunjukkan bahwa nilai Durbin-Watson tidak berada di antara nilai du dan nilai (4-du), namun berada di antara nilai dl dan nilai du. Hal ini menunjukkan bahwa dalam model regresi tidak jelas ditemukan adanya autokorelasi.

4.3.4.5. Hasil Uji t

Hasil pengujian t terhadap persamaan regresi pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news* dapat dilihat dalam tabel 4.17 berikut ini :

TABEL 4.17
HASIL UJI t PASCA PENGUMUMAN LAPORAN
KEUANGAN DALAM KONDISI *GOOD NEWS*

Variabel	Koefisien Regresi	t	Sig.	Keterangan
Ln Harga	-0,475	-4,006	0,000	Signifikan
<i>Return</i>	-0,111	-1,106	0,278	Tidak Signifikan
Ln Varian <i>Return</i>	0,335	2,804	0,009	Signifikan
<i>Earnings</i>	-0,300	-2,447	0,020	Signifikan
Ln Volume	-0,217	-2,531	0,017	Signifikan

Sumber : hasil output uji regresi

Tabel 4.17 menunjukkan bahwa variabel harga, varian *return*, *earnings* dan volume memiliki nilai *sig.* yang lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel harga, varian *return*, *earnings* dan volume memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *bid ask spread*. Sedangkan variabel *return* yang memiliki nilai *sig.* yang lebih besar dari 0,05, tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *bid ask spread*.

Variabel harga berpengaruh negatif signifikan terhadap *bid ask spread*. Temuan penelitian sesuai dengan hasil penelitian Branch dan Freed (1977), Stoll (1978) dan Zaki Mubarak (2002) yang menemukan bahwa harga saham berpengaruh negatif terhadap *bid ask spread*. Dengan demikian, temuan penelitian mendukung H3, yang menyatakan bahwa harga saham berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *bid ask spread* pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news*.

Variabel *return* berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap *bid ask spread*. Temuan penelitian sesuai dengan hasil penelitian Abdul Halim dan Nasuhi Hidayat (2000) dan Mukhlis Arif Harahap (2002) yang menemukan bahwa *return* saham berpengaruh negatif terhadap *bid ask spread*. Sekalipun demikian, temuan penelitian tidak mendukung H4, yang menyatakan bahwa *return* saham berpengaruh negatif secara

signifikan terhadap *bid ask spread* pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news*.

Variabel varian *return* berpengaruh positif signifikan terhadap *bid ask spread*. Temuan penelitian sesuai dengan hasil penelitian Branch dan Freed (1977) dan Stoll (1978) yang menemukan bahwa varian *return* saham berhubungan positif dengan *bid ask spread*. Dengan demikian, temuan penelitian mendukung H5, yang menyatakan bahwa varian *return* saham berpengaruh positif secara signifikan terhadap *bid ask spread* pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news*.

Variabel *earnings* berpengaruh negatif signifikan terhadap *bid ask spread*. Temuan penelitian sesuai dengan hasil penelitian Senteney (1991) dalam Callahan, Charles dan Yohn (1997) yang menemukan bahwa *spread* yang lebih kecil meningkat ketika *earnings* positif daripada ketika *earnings* negatif. Dengan demikian, temuan penelitian mendukung H6, yang menyatakan bahwa *earnings* berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *bid ask spread* pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news*.

Variabel volume berpengaruh negatif signifikan terhadap *bid ask spread*. Temuan penelitian sesuai dengan hasil penelitian Branch dan Freed (1977), Stoll (1978), Abdul Halim dan Nasuhi Hidayat (2000), Zaki Mubarak (2002) dan Mukhlis Arif Harahap (2002) yang menemukan bahwa volume perdagangan saham berpengaruh negatif terhadap *bid ask spread*. Dengan demikian, temuan penelitian mendukung H7, yang menyatakan bahwa volume perdagangan saham berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *bid ask spread* pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news*.

4.3.4.6. Hasil Uji F dan Koefisien Determinasi

Hasil pengujian F terhadap persamaan regresi pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news* dapat dilihat dalam tabel 4.18 berikut ini :

TABEL 4.18
HASIL UJI F PASCA PENGUMUMAN LAPORAN
KEUANGAN DALAM KONDISI *GOOD NEWS*

F	<i>Sig.</i>	<i>Adjusted R Square</i>
30,598	0,000	0,809

Sumber : hasil output uji regresi

Tabel 4.18 menunjukkan bahwa model regresi memiliki nilai *sig.* yang lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa harga saham, *return* saham, varian *return* saham, *earnings* dan volume perdagangan saham secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *bid ask spread* pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news*. Dengan demikian temuan penelitian mendukung H8. Tabel 4.18 juga menunjukkan bahwa model regresi memiliki nilai *adjusted R square* sebesar 0,809. Hal ini menunjukkan bahwa 80,9% variasi *bid ask spread* dapat dijelaskan oleh kelima variabel bebas, yaitu harga saham, *return* saham, varian *return* saham, *earnings* dan volume perdagangan saham. Sedangkan 19,1% variasi *bid ask spread* dijelaskan oleh sebab-sebab yang lain di luar model.

4.3.5. Hasil Uji Regresi Pra Pengumuman Laporan Keuangan Dalam Kondisi *Bad News*

4.3.5.1. Hasil Uji Normalitas Data

Hasil pengujian normalitas data terhadap persamaan regresi pra pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *bad news* dengan menggunakan uji Kolmogorov Smirnov dapat dilihat dalam tabel 4.19 berikut ini :

TABEL 4.19

**HASIL UJI NORMALITAS DATA PRA PENGUMUMAN LAPORAN
KEUANGAN DALAM KONDISI *BAD NEWS***

Variabel	<i>Asymp. Sig.</i>
<i>Ln Spread</i>	0,985
<i>Ln Harga</i>	0,675
<i>Return</i>	0,250
<i>Ln Varian Return</i>	0,990
<i>Ln Volume</i>	0,891

Sumber : hasil output uji normalitas data

Tabel 4.19 menunjukkan bahwa setiap variabel memiliki nilai *asympt. sig.* yang lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa setiap variabel memiliki distribusi data yang normal.

4.3.5.2. Hasil Uji Multikolinieritas

Hasil pengujian multikolinieritas terhadap persamaan regresi pra pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *bad news* dapat dilihat dalam tabel 4.20 berikut ini :

TABEL 4.20**HASIL UJI MULTIKOLINIERITAS PRA PENGUMUMAN LAPORAN****KEUANGAN DALAM KONDISI *BAD NEWS***

Variabel	<i>Tolerance</i>	VIF
Ln Harga	0,754	1,327
<i>Return</i>	0,969	1,032
Ln Varian <i>Return</i>	0,662	1,511
Ln Volume	0,843	1,186

Sumber : hasil output uji multikolinieritas

Tabel 4.20 menunjukkan bahwa setiap variabel bebas memiliki nilai *tolerance* yang lebih kecil dari 1 dan nilai VIF yang lebih kecil dari 10. Hal ini menunjukkan bahwa dalam model regresi tidak ditemukan adanya multikolinieritas.

4.3.5.3. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Hasil pengujian heteroskedastisitas terhadap persamaan regresi pra pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *bad news* dengan menggunakan uji Park dapat dilihat dalam tabel 4.21 berikut ini :

TABEL 4.21**HASIL UJI HETEROSKEDASTISITAS PRA PENGUMUMAN LAPORAN****KEUANGAN DALAM KONDISI *BAD NEWS***

Variabel	<i>t</i>	<i>Sig.</i>
Ln Harga	-1,271	0,208
<i>Return</i>	-0,265	0,792
Ln Varian <i>Return</i>	-2,427	0,018
Ln Volume	1,008	0,317

Sumber : hasil output uji heteroskedastisitas

Tabel 4.21 menunjukkan bahwa setiap variabel bebas memiliki nilai *sig.* yang lebih besar dari 0,05 pada *adjusted R square* sebesar 0,025, kecuali variabel varian *return*. Hal ini menunjukkan bahwa dalam model regresi ditemukan adanya heteroskedastisitas.

4.3.5.4. Hasil Uji Autokorelasi

Hasil pengujian autokorelasi terhadap persamaan regresi pra pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *bad news* dengan menggunakan uji Durbin-Watson dapat dilihat dalam tabel 4.22 berikut ini :

TABEL 4.22

**HASIL UJI AUTOKORELASI PRA PENGUMUMAN LAPORAN
KEUANGAN DALAM KONDISI *BAD NEWS***

Durbin-Watson	dl	du	(4-du)	(4-dl)
1,542	1,51	1,74	2,26	2,49

Sumber : hasil output uji autokorelasi

Tabel 4.22 menunjukkan bahwa nilai Durbin-Watson tidak berada di antara nilai *du* dan nilai *(4-du)*, namun berada di antara nilai *dl* dan nilai *du*. Hal ini menunjukkan bahwa dalam model regresi tidak jelas ditemukan adanya autokorelasi.

4.3.5.5. Hasil Uji t

Hasil pengujian *t* terhadap persamaan regresi pra pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *bad news* dapat dilihat dalam tabel 4.23 berikut ini :

TABEL 4.23

**HASIL UJI t PRA PENGUMUMAN LAPORAN
KEUANGAN DALAM KONDISI *BAD NEWS***

Variabel	Koefisien Regresi	t	Sig.	Keterangan
Ln Harga	-0,716	-11,443	0,000	Signifikan
<i>Return</i>	-0,084	-1,519	0,133	Tidak Signifikan
Ln Varian <i>Return</i>	0,280	4,194	0,000	Signifikan
Ln Volume	-0,073	-1,231	0,222	Tidak Signifikan

Sumber : hasil output uji regresi

Tabel 4.23 menunjukkan bahwa variabel harga dan varian *return* memiliki nilai *sig.* yang lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel harga dan varian *return* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *bid ask spread*. Sedangkan variabel *return*, dan volume yang memiliki nilai *sig.* yang lebih besar dari 0,05, tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *bid ask spread*.

Variabel harga berpengaruh negatif signifikan terhadap *bid ask spread*. Temuan penelitian sesuai dengan hasil penelitian Branch dan Freed (1977), Stoll (1978) dan Zaki Mubarak (2002) yang menemukan bahwa harga saham berpengaruh negatif terhadap *bid ask spread*. Dengan demikian, temuan penelitian mendukung H3, yang menyatakan bahwa harga saham berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *bid ask spread* pra pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *bad news*.

Variabel *return* berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap *bid ask spread*. Temuan penelitian sesuai dengan hasil penelitian Abdul Halim dan Nasuhi Hidayat (2000) dan Mukhlis Arif Harahap (2002) yang menemukan bahwa *return* saham berpengaruh negatif terhadap *bid ask spread*. Sekalipun demikian, temuan penelitian tidak mendukung H4, yang menyatakan bahwa *return* saham berpengaruh negatif secara

signifikan terhadap *bid ask spread* pra pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *bad news*.

Variabel varian *return* berpengaruh positif signifikan terhadap *bid ask spread*. Temuan penelitian sesuai dengan hasil penelitian Branch dan Freed (1977) dan Stoll (1978) yang menemukan bahwa varian *return* saham berhubungan positif dengan *bid ask spread*. Dengan demikian, temuan penelitian mendukung H5, yang menyatakan bahwa varian *return* saham berpengaruh positif secara signifikan terhadap *bid ask spread* pra pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *bad news*.

Variabel volume berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap *bid ask spread*. Temuan penelitian sesuai dengan hasil penelitian Branch dan Freed (1977), Stoll (1978), Abdul Halim dan Nasuhi Hidayat (2000), Zaki Mubarak (2002) dan Mukhlis Arif Harahap (2002) yang menemukan bahwa volume perdagangan saham berpengaruh negatif terhadap *bid ask spread*. Sekalipun demikian, temuan penelitian tidak mendukung H7, yang menyatakan bahwa volume perdagangan saham berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *bid ask spread* pra pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *bad news*.

4.3.5.6. Hasil Uji F dan Koefisien Determinasi

Hasil pengujian F terhadap persamaan regresi pra pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *bad news* dapat dilihat dalam tabel 4.24 berikut ini :

TABEL 4.24
HASIL UJI F PRA PENGUMUMAN LAPORAN
KEUANGAN DALAM KONDISI *BAD NEWS*

F	<i>Sig.</i>	<i>Adjusted R Square</i>
66,810	0,000	0,776

Sumber : hasil output uji regresi

Tabel 4.24 menunjukkan bahwa model regresi memiliki nilai *sig.* yang lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa harga saham, *return* saham, varian *return* saham dan volume perdagangan saham secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *bid ask spread* pra pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *bad news*. Dengan demikian temuan penelitian mendukung H8. Tabel 4.24 juga menunjukkan bahwa model regresi memiliki nilai *adjusted R square* sebesar 0,776. Hal ini menunjukkan bahwa 77,6% variasi *bid ask spread* dapat dijelaskan oleh keempat variabel bebas, yaitu harga saham, *return* saham, varian *return* saham dan volume perdagangan saham. Sedangkan 22,4% variasi *bid ask spread* dijelaskan oleh sebab-sebab yang lain di luar model.

4.3.6. Hasil Uji Regresi Pasca Pengumuman Laporan Keuangan Dalam Kondisi *Bad News*

4.3.6.1. Hasil Uji Normalitas Data

Hasil pengujian normalitas data terhadap persamaan regresi pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *bad news* dengan menggunakan uji Kolmogorov Smirnov dapat dilihat dalam tabel 4.25 berikut ini :

TABEL 4.25

HASIL UJI NORMALITAS DATA PASCA PENGUMUMAN LAPORAN

KEUANGAN DALAM KONDISI *BAD NEWS*

Variabel	<i>Asymp. Sig.</i>
<i>Ln Spread</i>	0,533
<i>Ln Harga</i>	0,522
<i>Return</i>	0,059
<i>Ln Varian Return</i>	1,000
<i>Earnings</i>	0,068
<i>Ln Volume</i>	0,888

Sumber : hasil output uji normalitas data

Tabel 4.25 menunjukkan bahwa setiap variabel memiliki nilai *asymp. sig.* yang lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa setiap variabel memiliki distribusi data yang normal.

4.3.6.2. Hasil Uji Multikolinieritas

Hasil pengujian multikolinieritas terhadap persamaan regresi pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *bad news* dapat dilihat dalam tabel 4.26 berikut ini :

TABEL 4.26

HASIL UJI MULTIKOLINIERITAS PASCA PENGUMUMAN LAPORAN

KEUANGAN DALAM KONDISI *BAD NEWS*

Variabel	<i>Tolerance</i>	VIF
<i>Ln Harga</i>	0,782	1,279
<i>Return</i>	0,802	1,247
<i>Ln Varian Return</i>	0,701	1,426
<i>Earnings</i>	0,838	1,194
<i>Ln Volume</i>	0,936	1,069

Sumber : hasil output uji multikolinieritas

Tabel 4.26 menunjukkan bahwa setiap variabel bebas memiliki nilai *tolerance* yang lebih kecil dari 1 dan nilai VIF yang lebih kecil dari 10. Hal ini menunjukkan bahwa dalam model regresi tidak ditemukan adanya multikolinieritas.

4.3.6.3. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Hasil pengujian heteroskedastisitas terhadap persamaan regresi pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *bad news* dengan menggunakan uji Park dapat dilihat dalam tabel 4.27 berikut ini :

TABEL 4.27

**HASIL UJI HETEROSKEDASTISITAS PASCA PENGUMUMAN LAPORAN
KEUANGAN DALAM KONDISI *BAD NEWS***

Variabel	<i>t</i>	<i>Sig.</i>
Ln Harga	-2,442	0,017
<i>Return</i>	0,852	0,397
Ln Varian <i>Return</i>	-1,485	0,142
<i>Earnings</i>	1,337	0,186
Ln Volume	1,691	0,096

Sumber : hasil output uji heteroskedastisitas

Tabel 4.27 menunjukkan bahwa setiap variabel bebas memiliki nilai *sig.* yang lebih besar dari 0,05 pada *adjusted R square* sebesar 0,054, kecuali variabel harga. Hal ini menunjukkan bahwa dalam model regresi ditemukan adanya heteroskedastisitas.

4.3.6.4. Hasil Uji Autokorelasi

Hasil pengujian autokorelasi terhadap persamaan regresi pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *bad news* dengan menggunakan uji Durbin-Watson dapat dilihat dalam tabel 4.28 berikut ini :

TABEL 4.28

HASIL UJI AUTOKORELASI PASCA PENGUMUMAN LAPORAN

KEUANGAN DALAM KONDISI *BAD NEWS*

Durbin-Watson	dl	du	(4-du)	(4-dl)
1,495	1,46	1,77	2,23	2,54

Sumber : hasil output uji autokorelasi

Tabel 4.28 menunjukkan bahwa nilai Durbin-Watson tidak berada di antara nilai *du* dan nilai *(4-du)*, namun berada di antara nilai *dl* dan nilai *du*. Hal ini menunjukkan bahwa dalam model regresi tidak jelas ditemukan adanya autokorelasi.

4.3.6.5. Hasil Uji *t*

Hasil pengujian *t* terhadap persamaan regresi pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *bad news* dapat dilihat dalam tabel 4.29 berikut ini :

TABEL 4.29

HASIL UJI *t* PASCA PENGUMUMAN LAPORANKEUANGAN DALAM KONDISI *BAD NEWS*

Variabel	Koefisien Regresi	<i>t</i>	<i>Sig.</i>	Keterangan
Ln Harga	-0,752	-13,141	0,000	Signifikan
<i>Return</i>	0,028	0,494	0,623	Tidak Signifikan
Ln Varian <i>Return</i>	0,313	5,171	0,000	Signifikan
<i>Earnings</i>	0,032	0,581	0,563	Tidak Signifikan
Ln Volume	-0,107	-2,047	0,045	Signifikan

Sumber : hasil output uji regresi

Tabel 4.29 menunjukkan bahwa variabel harga, varian *return* dan volume memiliki nilai *sig.* yang lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel harga, varian *return* dan volume memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *bid ask spread*. Sedangkan

variabel *return* dan *earnings* yang memiliki nilai *sig.* yang lebih besar dari 0,05, tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *bid ask spread*.

Variabel harga berpengaruh negatif signifikan terhadap *bid ask spread*. Temuan penelitian sesuai dengan hasil penelitian Branch dan Freed (1977), Stoll (1978) dan Zaki Mubarak (2002) yang menemukan bahwa harga saham berpengaruh negatif terhadap *bid ask spread*. Dengan demikian, temuan penelitian mendukung H3, yang menyatakan bahwa harga saham berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *bid ask spread* pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *bad news*.

Variabel *return* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *bid ask spread*. Temuan penelitian tidak sesuai dengan hasil penelitian Abdul Halim dan Nasuhi Hidayat (2000) dan Mukhlis Arif Harahap (2002) yang menemukan bahwa *return* saham berpengaruh negatif terhadap *bid ask spread*. Dengan demikian, temuan penelitian tidak mendukung H4, yang menyatakan bahwa *return* saham berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *bid ask spread* pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *bad news*.

Variabel varian *return* berpengaruh positif signifikan terhadap *bid ask spread*. Temuan penelitian sesuai dengan hasil penelitian Branch dan Freed (1977) dan Stoll (1978) yang menemukan bahwa varian *return* saham berhubungan positif dengan *bid ask spread*. Dengan demikian, temuan penelitian mendukung H5, yang menyatakan bahwa varian *return* saham berpengaruh positif secara signifikan terhadap *bid ask spread* pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *bad news*.

Variabel *earnings* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *bid ask spread*. Temuan penelitian tidak sesuai dengan hasil penelitian Senteney (1991) dalam

Callahan, Charles dan Yohn (1997) yang menemukan bahwa *spread* yang lebih kecil meningkat ketika *earnings* positif daripada ketika *earnings* negatif. Dengan demikian, temuan penelitian tidak mendukung H6, yang menyatakan bahwa *earnings* berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *bid ask spread* pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *bad news*.

Variabel volume berpengaruh negatif signifikan terhadap *bid ask spread*. Temuan penelitian sesuai dengan hasil penelitian Branch dan Freed (1977), Stoll (1978), Abdul Halim dan Nasuhi Hidayat (2000), Zaki Mubarak (2002) dan Mukhlis Arif Harahap (2002) yang menemukan bahwa volume perdagangan saham berpengaruh negatif terhadap *bid ask spread*. Dengan demikian, temuan penelitian mendukung H7, yang menyatakan bahwa volume perdagangan saham berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *bid ask spread* pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *bad news*.

4.3.6.6. Hasil Uji F dan Koefisien Determinasi

Hasil pengujian F terhadap persamaan regresi pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *bad news* dapat dilihat dalam tabel 4.30 berikut ini :

TABEL 4.30

**HASIL UJI F PASCA PENGUMUMAN LAPORAN
KEUANGAN DALAM KONDISI *BAD NEWS***

F	<i>Sig.</i>	<i>Adjusted R Square</i>
64,837	0,000	0,818

Sumber : hasil output uji regresi

Tabel 4.30 menunjukkan bahwa model regresi memiliki nilai *sig.* yang lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa harga saham, *return* saham, varian *return* saham,

earnings dan volume perdagangan saham secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *bid ask spread* pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *bad news*. Dengan demikian temuan penelitian mendukung H8. Tabel 4.30 juga menunjukkan bahwa model regresi memiliki nilai *adjusted R square* sebesar 0,818. Hal ini menunjukkan bahwa 81,8% variasi *bid ask spread* dapat dijelaskan oleh kelima variabel bebas, yaitu harga saham, *return* saham, varian *return* saham, *earnings* dan volume perdagangan saham. Sedangkan 18,2% variasi *bid ask spread* dijelaskan oleh sebab-sebab yang lain di luar model.

4.4. Pembahasan

4.4.1. Analisis Pengaruh Harga Saham terhadap *Bid Ask Spread*

Analisis pengaruh harga saham terhadap *bid ask spread* dapat dilihat pada tabel 4.31 berikut ini :

TABEL 4.31

ANALISIS PENGARUH HARGA SAHAM TERHADAP *BID ASK SPREAD*

No	Persamaan Regresi	Koefisien Regresi	Nilai sig. Uji t	Hasil Uji Beda Harga Saham Pra dan Pasca Pengumuman	Hasil Uji Beda <i>Bid Ask Spread</i> Pra dan Pasca Pengumuman
1.	Pra Pengumuman Laporan Keuangan Dalam Kondisi <i>Good News</i>	-0,843	0,000*	0,893	0,386
2.	Pasca Pengumuman Laporan Keuangan Dalam Kondisi <i>Good News</i>	-0,475	0,000*		
3.	Pra Pengumuman Laporan Keuangan Dalam Kondisi <i>Bad News</i>	-0,716	0,000*	0,764	0,309
4.	Pasca Pengumuman Laporan Keuangan Dalam Kondisi <i>Bad News</i>	-0,752	0,000*		

Hasil uji beda *bid ask spread* pra dan pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news* menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan antara *bid ask spread* pra dan pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news*. Demikian pula, hasil uji beda harga saham pra dan pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news* menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan antara harga saham pra dan pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news*. Sedangkan nilai signifikansi uji t untuk harga saham terhadap *bid ask spread* baik dalam model regresi pra pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news* maupun dalam model regresi pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news* juga menunjukkan hubungan yang kuat antara harga saham dengan *bid ask spread*. Hal ini menunjukkan bahwa pola hubungan antara harga saham dengan *bid ask spread* pra dan pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news* adalah konsisten.

Hasil uji beda *bid ask spread* pra dan pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *bad news* menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan antara *bid ask spread* pra dan pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *bad news*. Demikian pula, hasil uji beda harga saham pra dan pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *bad news* menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan antara harga saham pra dan pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *bad news*. Sedangkan nilai signifikansi uji t untuk harga saham terhadap *bid ask spread* baik dalam model regresi pra pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *bad news* maupun dalam model regresi pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *bad news* juga menunjukkan hubungan yang kuat antara harga saham dengan *bid ask spread*. Hal ini menunjukkan bahwa pola

hubungan antara harga saham dengan *bid ask spread* pra dan pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *bad news* adalah konsisten.

4.4.2. Analisis Pengaruh *Return Saham* terhadap *Bid Ask Spread*

Analisis pengaruh *return* saham terhadap *bid ask spread* dapat dilihat pada tabel 4.32 berikut ini :

TABEL 4.32

ANALISIS PENGARUH *RETURN* SAHAM TERHADAP *BID ASK SPREAD*

No	Persamaan Regresi	Koefisien Regresi	Nilai sig. Uji t	Hasil Uji Beda <i>Return Saham</i> Pra dan Pasca Pengumuman	Hasil Uji Beda <i>Bid Ask Spread</i> Pra dan Pasca Pengumuman
1.	Pra Pengumuman Laporan Keuangan Dalam Kondisi <i>Good News</i>	-0,049	0,424	0,003*	0,386
2.	Pasca Pengumuman Laporan Keuangan Dalam Kondisi <i>Good News</i>	-0,111	0,278		
3.	Pra Pengumuman Laporan Keuangan Dalam Kondisi <i>Bad News</i>	-0,084	0,133	0,029*	0,309
4.	Pasca Pengumuman Laporan Keuangan Dalam Kondisi <i>Bad News</i>	0,028	0,623		

* signifikan pada tingkat signifikansi 0,05

Hasil uji beda *bid ask spread* pra dan pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news* menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan antara *bid ask spread* pra dan pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news*. Sedangkan hasil uji beda *return* saham pra dan pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news* menunjukkan bahwa ada perbedaan antara *return* saham pra dan pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news*. Namun nilai signifikansi uji t

untuk *return* saham terhadap *bid ask spread* baik dalam model regresi pra pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news* maupun dalam model regresi pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news* menunjukkan hubungan yang tidak kuat antara *return* saham dengan *bid ask spread*. Hal ini menunjukkan bahwa pola hubungan antara *return* saham dengan *bid ask spread* pra dan pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news* adalah tidak konsisten. Temuan ini mengindikasikan bahwa pola hubungan antara *return* saham dengan *bid ask spread* pra dan pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news* memiliki pola *random walk*, di mana mengetahui pola hubungan antara *return* saham dengan *bid ask spread* pada saat ini tidak dapat digunakan untuk memprediksikan pola hubungan tersebut pada masa yang akan datang.

Hasil uji beda *bid ask spread* pra dan pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *bad news* menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan antara *bid ask spread* pra dan pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *bad news*. Sedangkan hasil uji beda *return* saham pra dan pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *bad news* menunjukkan bahwa ada perbedaan antara *return* saham pra dan pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *bad news*. Namun nilai signifikansi uji t untuk *return* saham terhadap *bid ask spread* baik dalam model regresi pra pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *bad news* maupun dalam model regresi pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *bad news* menunjukkan hubungan yang tidak kuat antara *return* saham dengan *bid ask spread*. Hal ini menunjukkan bahwa pola hubungan antara *return* saham dengan *bid ask spread* pra dan pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *bad news* adalah tidak konsisten. Temuan ini

mengindikasikan bahwa pola hubungan antara *return* saham dengan *bid ask spread* pra dan pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *bad news* memiliki pola *random walk*, di mana mengetahui pola hubungan antara *return* saham dengan *bid ask spread* pada saat ini tidak dapat digunakan untuk memprediksikan pola hubungan tersebut pada masa yang akan datang.

4.4.3. Analisis Pengaruh Varian *Return* Saham terhadap *Bid Ask Spread*

Analisis pengaruh varian *return* saham terhadap *bid ask spread* dapat dilihat pada tabel 4.33 berikut ini :

TABEL 4.33
ANALISIS PENGARUH VARIAN *RETURN* SAHAM
TERHADAP *BID ASK SPREAD*

No	Persamaan Regresi	Koefisien Regresi	Nilai sig. Uji t	Hasil Uji Beda Varian <i>Return</i> Saham Pra dan Pasca Pengumuman	Hasil Uji Beda <i>Bid Ask Spread</i> Pra dan Pasca Pengumuman
1.	Pra Pengumuman Laporan Keuangan Dalam Kondisi <i>Good News</i>	0,113	0,142	0,515	0,386
2.	Pasca Pengumuman Laporan Keuangan Dalam Kondisi <i>Good News</i>	0,335	0,009*		
3.	Pra Pengumuman Laporan Keuangan Dalam Kondisi <i>Bad News</i>	0,280	0,000*	0,120	0,309
4.	Pasca Pengumuman Laporan Keuangan Dalam Kondisi <i>Bad News</i>	0,313	0,000*		

* signifikan pada tingkat signifikansi 0,05

Hasil uji beda *bid ask spread* pra dan pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news* menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan antara *bid ask spread* pra dan pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news*. Demikian pula, hasil uji beda varian *return* saham pra dan pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news* menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan antara varian *return* saham pra dan pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news*. Namun nilai signifikansi uji t untuk varian *return* saham terhadap *bid ask spread* dalam model regresi pra pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news* menunjukkan hubungan yang tidak kuat antara varian *return* saham dengan *bid ask spread*. Sedangkan nilai signifikansi uji t untuk varian *return* saham terhadap *bid ask spread* dalam model regresi pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news* menunjukkan hubungan yang kuat antara varian *return* saham dengan *bid ask spread*. Hal ini menunjukkan bahwa pola hubungan antara varian *return* saham dengan *bid ask spread* pra dan pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news* adalah tidak konsisten. Temuan ini mengindikasikan bahwa pola hubungan antara varian *return* saham dengan *bid ask spread* pra dan pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news* memiliki pola *random walk*, di mana mengetahui pola hubungan antara varian *return* saham dengan *bid ask spread* pada saat ini tidak dapat digunakan untuk memprediksikan pola hubungan tersebut pada masa yang akan datang.

Hasil uji beda *bid ask spread* pra dan pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *bad news* menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan antara *bid ask spread* pra dan pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *bad news*. Demikian pula, hasil uji beda varian *return* saham pra dan pasca pengumuman laporan keuangan dalam

kondisi *bad news* menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan antara varian *return* saham pra dan pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *bad news*. Sedangkan nilai signifikansi uji t untuk varian *return* saham terhadap *bid ask spread* baik dalam model regresi pra pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *bad news* maupun dalam model regresi pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *bad news* juga menunjukkan hubungan yang kuat antara varian *return* saham dengan *bid ask spread*. Hal ini menunjukkan bahwa pola hubungan antara varian *return* saham dengan *bid ask spread* pra dan pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *bad news* adalah konsisten.

4.4.4. Analisis Pengaruh *Earnings* terhadap *Bid Ask Spread*

Analisis pengaruh *earnings* terhadap *bid ask spread* dapat dilihat pada tabel 4.34 berikut ini :

TABEL 4.34

ANALISIS PENGARUH *EARNINGS* TERHADAP *BID ASK SPREAD*

No	Persamaan Regresi	Koefisien Regresi	Nilai sig. Uji t	Hasil Uji Beda <i>Earnings</i> Pasca Pengumuman	Hasil Uji Beda <i>Bid Ask Spread</i> Pasca Pengumuman
1.	Pasca Pengumuman Laporan Keuangan Dalam Kondisi <i>Good News</i>	-0,300	0,020*	0,002*	0,002*
2.	Pasca Pengumuman Laporan Keuangan Dalam Kondisi <i>Bad News</i>	0,032	0,563		

* signifikan pada tingkat signifikansi 0,05

Hasil uji beda *bid ask spread* pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news* dan *bad news* menunjukkan bahwa ada perbedaan antara *bid ask spread* pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news* dan *bad news*. Demikian pula,

hasil uji beda *earnings* pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news* dan *bad news* menunjukkan bahwa ada perbedaan antara *earnings* pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news* dan *bad news*. Nilai signifikansi uji t untuk *earnings* terhadap *bid ask spread* dalam model regresi pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news* menunjukkan hubungan yang kuat antara *earnings* dengan *bid ask spread*. Namun nilai signifikansi uji t untuk *earnings* terhadap *bid ask spread* dalam model regresi pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *bad news* menunjukkan hubungan yang tidak kuat antara *earnings* dengan *bid ask spread*. Hal ini menunjukkan bahwa pola hubungan antara *earnings* dengan *bid ask spread* pasca pengumuman laporan keuangan adalah konsisten.

4.4.5. Analisis Pengaruh Volume Perdagangan Saham terhadap *Bid Ask Spread*

Analisis pengaruh volume perdagangan saham terhadap *bid ask spread* dapat dilihat pada tabel 4.35 berikut ini :

TABEL 4.35

**ANALISIS PENGARUH VOLUME PERDAGANGAN SAHAM
TERHADAP *BID ASK SPREAD***

No	Persamaan Regresi	Koefisien Regresi	Nilai sig. Uji t	Hasil Uji Beda Volume Perdagangan Saham Pra dan Pasca Pengumuman	Hasil Uji Beda <i>Bid Ask Spread</i> Pra dan Pasca Pengumuman
1.	Pra Pengumuman Laporan Keuangan Dalam Kondisi <i>Good News</i>	-0,077	0,227	0,068	0,386
2.	Pasca Pengumuman Laporan Keuangan Dalam Kondisi <i>Good News</i>	-0,217	0,017*		

No	Persamaan Regresi	Koefisien Regresi	Nilai sig. Uji t	Hasil Uji Beda Volume Perdagangan Saham Pra dan Pasca Pengumuman	Hasil Uji Beda Bid Ask Spread Pra dan Pasca Pengumuman
3.	Pra Pengumuman Laporan Keuangan Dalam Kondisi <i>Bad News</i>	-0,073	0,222	0,747	0,309
4.	Pasca Pengumuman Laporan Keuangan Dalam Kondisi <i>Bad News</i>	-0,107	0,045*		

* signifikan pada tingkat signifikansi 0,05

Hasil uji beda *bid ask spread* pra dan pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news* menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan antara *bid ask spread* pra dan pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news*. Demikian pula, hasil uji beda volume perdagangan saham pra dan pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news* menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan antara volume perdagangan saham pra dan pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news*. Namun nilai signifikansi uji t untuk volume perdagangan saham terhadap *bid ask spread* dalam model regresi pra pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news* menunjukkan hubungan yang tidak kuat antara volume perdagangan saham dengan *bid ask spread*. Sedangkan nilai signifikansi uji t untuk volume perdagangan saham terhadap *bid ask spread* dalam model regresi pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news* menunjukkan hubungan yang kuat antara volume perdagangan saham dengan *bid ask spread*. Hal ini menunjukkan bahwa pola hubungan antara volume perdagangan saham dengan *bid ask spread* pra dan pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news* adalah tidak konsisten. Temuan ini mengindikasikan bahwa pola hubungan antara volume perdagangan saham dengan *bid ask spread* pra dan pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news* memiliki pola *random walk*, di

mana mengetahui pola hubungan antara volume perdagangan saham dengan *bid ask spread* pada saat ini tidak dapat digunakan untuk memprediksikan pola hubungan tersebut pada masa yang akan datang.

Hasil uji beda *bid ask spread* pra dan pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *bad news* menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan antara *bid ask spread* pra dan pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *bad news*. Demikian pula, hasil uji beda volume perdagangan saham pra dan pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *bad news* menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan antara volume perdagangan saham pra dan pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *bad news*. Namun nilai signifikansi uji t untuk volume perdagangan saham terhadap *bid ask spread* dalam model regresi pra pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *bad news* menunjukkan hubungan yang tidak kuat antara volume perdagangan saham dengan *bid ask spread*. Sedangkan nilai signifikansi uji t untuk volume perdagangan saham terhadap *bid ask spread* dalam model regresi pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *bad news* menunjukkan hubungan yang kuat antara volume perdagangan saham dengan *bid ask spread*. Hal ini menunjukkan bahwa pola hubungan antara volume perdagangan saham dengan *bid ask spread* pra dan pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *bad news* adalah tidak konsisten. Temuan ini mengindikasikan bahwa pola hubungan antara volume perdagangan saham dengan *bid ask spread* pra dan pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *bad news* memiliki pola *random walk*, di mana mengetahui pola hubungan antara volume perdagangan saham dengan *bid ask spread* pada saat ini tidak dapat digunakan untuk memprediksikan pola hubungan tersebut pada masa yang akan datang.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk menganalisis perbedaan antara *bid ask spread* pra dengan *bid ask spread* pasca pengumuman laporan keuangan baik dalam kondisi *good news* maupun dalam kondisi *bad news*. Selain itu penelitian ini juga dilakukan dengan tujuan untuk menganalisis pengaruh harga saham, *return* saham, varian *return* saham, *earnings* dan volume perdagangan saham baik secara parsial maupun secara simultan terhadap *bid ask spread* pra dan pasca pengumuman laporan keuangan baik dalam kondisi *good news* maupun dalam kondisi *bad news*. Berdasarkan pada pembahasan dan hasil penelitian, dapat disimpulkan beberapa hal berikut ini :

1. Hasil uji beda *paired-sample t test* dengan tingkat signifikansi 5% menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan antara *bid ask spread* pra pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news* dengan *bid ask spread* pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news*. Dengan demikian hasil penelitian tidak mendukung H1 yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara *bid ask spread* pra pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news* dengan *bid ask spread* pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news*. Temuan penelitian tidak sesuai dengan hasil penelitian Brooks (1994 dan 1996) dalam (Yossi, 2001) yang menemukan bahwa *spread* secara signifikan lebih tinggi sebelum pengumuman laba dan bahwa pengumuman laba mengurangi level asimetri informasi di antara pedagang.

Hasil uji beda *paired-sample t test* dengan tingkat signifikansi 5% menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan antara *bid ask spread* pra pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *bad news* dengan *bid ask spread* pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *bad news*. Dengan demikian hasil penelitian tidak mendukung H2 yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara *bid ask spread* pra pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *bad news* dengan *bid ask spread* pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *bad news*. Temuan penelitian tidak sesuai dengan hasil penelitian Brooks (1994 dan 1996) dalam (Yossi, 2001) yang menemukan bahwa *spread* secara signifikan lebih tinggi sebelum pengumuman laba dan bahwa pengumuman laba mengurangi level asimetri informasi di antara pedagang.

2. Hasil uji regresi pra pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news* menunjukkan bahwa :
 - a. Harga saham berpengaruh negatif signifikan terhadap *bid ask spread*. Temuan penelitian sesuai dengan hasil penelitian Branch dan Freed (1977), Stoll (1978) dan Zaki Mubarak (2002) yang menemukan bahwa harga saham berpengaruh negatif terhadap *bid ask spread*. Dengan demikian, temuan penelitian mendukung H3, yang menyatakan bahwa harga saham berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *bid ask spread* pra pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news*.
 - b. *Return* saham berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap *bid ask spread*. Temuan penelitian sesuai dengan hasil penelitian Abdul Halim dan Nasuhi Hidayat (2000) dan Mukhlis Arif Harahap (2002) yang menemukan

bahwa *return* saham berpengaruh negatif terhadap *bid ask spread*. Sekalipun demikian, temuan penelitian tidak mendukung H4, yang menyatakan bahwa *return* saham berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *bid ask spread* pra pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news*.

c. Varian *return* saham berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *bid ask spread*. Temuan penelitian sesuai dengan hasil penelitian Branch dan Freed (1977) dan Stoll (1978) yang menemukan bahwa varian *return* saham berhubungan positif dengan *bid ask spread*. Sekalipun demikian, temuan penelitian tidak mendukung H5, yang menyatakan bahwa varian *return* saham berpengaruh positif secara signifikan terhadap *bid ask spread* pra pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news*.

d. Volume perdagangan saham berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap *bid ask spread*. Temuan penelitian sesuai dengan hasil penelitian Branch dan Freed (1977), Stoll (1978), Abdul Halim dan Nasuhi Hidayat (2000), Zaki Mubarak (2002) dan Mukhlis Arif Harahap (2002) yang menemukan bahwa volume perdagangan saham berpengaruh negatif terhadap *bid ask spread*. Sekalipun demikian, temuan penelitian tidak mendukung H7, yang menyatakan bahwa volume perdagangan saham berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *bid ask spread* pra pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news*.

3. Hasil uji regresi pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news* menunjukkan bahwa :

a. Harga saham berpengaruh negatif signifikan terhadap *bid ask spread*. Temuan penelitian sesuai dengan hasil penelitian Branch dan Freed (1977), Stoll (1978)

dan Zaki Mubarak (2002) yang menemukan bahwa harga saham berpengaruh negatif terhadap *bid ask spread*. Dengan demikian, temuan penelitian mendukung H3, yang menyatakan bahwa harga saham berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *bid ask spread* pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news*.

- b. *Return* saham berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap *bid ask spread*. Temuan penelitian sesuai dengan hasil penelitian Abdul Halim dan Nasuhi Hidayat (2000) dan Mukhlis Arif Harahap (2002) yang menemukan bahwa *return* saham berpengaruh negatif terhadap *bid ask spread*. Sekalipun demikian, temuan penelitian tidak mendukung H4, yang menyatakan bahwa *return* saham berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *bid ask spread* pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news*.
- c. Varian *return* saham berpengaruh positif signifikan terhadap *bid ask spread*. Temuan penelitian sesuai dengan hasil penelitian Branch dan Freed (1977) dan Stoll (1978) yang menemukan bahwa varian *return* saham berhubungan positif dengan *bid ask spread*. Dengan demikian, temuan penelitian mendukung H5, yang menyatakan bahwa varian *return* saham berpengaruh positif secara signifikan terhadap *bid ask spread* pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news*.
- d. *Earnings* berpengaruh negatif signifikan terhadap *bid ask spread*. Temuan penelitian sesuai dengan hasil penelitian Senteney (1991) dalam Callahan, Charles dan Yohn (1997) yang menemukan bahwa *spread* yang lebih kecil meningkat ketika *earnings* positif daripada ketika *earnings* negatif. Dengan demikian,

temuan penelitian mendukung H6, yang menyatakan bahwa *earnings* berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *bid ask spread* pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news*.

- e. Volume perdagangan saham berpengaruh negatif signifikan terhadap *bid ask spread*. Temuan penelitian sesuai dengan hasil penelitian Branch dan Freed (1977), Stoll (1978), Abdul Halim dan Nasuhi Hidayat (2000), Zaki Mubarak (2002) dan Mukhlis Arif Harahap (2002) yang menemukan bahwa volume perdagangan saham berpengaruh negatif terhadap *bid ask spread*. Dengan demikian, temuan penelitian mendukung H7, yang menyatakan bahwa volume perdagangan saham berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *bid ask spread* pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news*.

4. Hasil uji regresi pra pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *bad news* menunjukkan bahwa :

- a. Harga saham berpengaruh negatif signifikan terhadap *bid ask spread*. Temuan penelitian sesuai dengan hasil penelitian Branch dan Freed (1977), Stoll (1978) dan Zaki Mubarak (2002) yang menemukan bahwa harga saham berpengaruh negatif terhadap *bid ask spread*. Dengan demikian, temuan penelitian mendukung H3, yang menyatakan bahwa harga saham berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *bid ask spread* pra pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *bad news*.
- b. *Return* saham berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap *bid ask spread*. Temuan penelitian sesuai dengan hasil penelitian Abdul Halim dan Nasuhi Hidayat (2000) dan Mukhlis Arif Harahap (2002) yang menemukan

bahwa *return* saham berpengaruh negatif terhadap *bid ask spread*. Sekalipun demikian, temuan penelitian tidak mendukung H4, yang menyatakan bahwa *return* saham berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *bid ask spread* pra pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *bad news*.

c. Varian *return* saham berpengaruh positif signifikan terhadap *bid ask spread*. Temuan penelitian sesuai dengan hasil penelitian Branch dan Freed (1977) dan Stoll (1978) yang menemukan bahwa varian *return* saham berhubungan positif dengan *bid ask spread*. Dengan demikian, temuan penelitian mendukung H5, yang menyatakan bahwa varian *return* saham berpengaruh positif secara signifikan terhadap *bid ask spread* pra pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *bad news*.

d. Volume perdagangan saham berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap *bid ask spread*. Temuan penelitian sesuai dengan hasil penelitian Branch dan Freed (1977), Stoll (1978), Abdul Halim dan Nasuhi Hidayat (2000), Zaki Mubarak (2002) dan Mukhlis Arif Harahap (2002) yang menemukan bahwa volume perdagangan saham berpengaruh negatif terhadap *bid ask spread*. Sekalipun demikian, temuan penelitian tidak mendukung H7, yang menyatakan bahwa volume perdagangan saham berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *bid ask spread* pra pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *bad news*.

5. Hasil uji regresi pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *bad news* menunjukkan bahwa :

a. Harga saham berpengaruh negatif signifikan terhadap *bid ask spread*. Temuan penelitian sesuai dengan hasil penelitian Branch dan Freed (1977), Stoll (1978)

dan Zaki Mubarak (2002) yang menemukan bahwa harga saham berpengaruh negatif terhadap *bid ask spread*. Dengan demikian, temuan penelitian mendukung H3, yang menyatakan bahwa harga saham berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *bid ask spread* pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *bad news*.

b. *Return* saham berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *bid ask spread*.

Temuan penelitian tidak sesuai dengan hasil penelitian Abdul Halim dan Nasuhi Hidayat (2000) dan Mukhlis Arif Harahap (2002) yang menemukan bahwa *return* saham berpengaruh negatif terhadap *bid ask spread*. Dengan demikian, temuan penelitian tidak mendukung H4, yang menyatakan bahwa *return* saham berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *bid ask spread* pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *bad news*.

c. Varian *return* saham berpengaruh positif signifikan terhadap *bid ask spread*.

Temuan penelitian sesuai dengan hasil penelitian Branch dan Freed (1977) dan Stoll (1978) yang menemukan bahwa varian *return* saham berhubungan positif dengan *bid ask spread*. Dengan demikian, temuan penelitian mendukung H5, yang menyatakan bahwa varian *return* saham berpengaruh positif secara signifikan terhadap *bid ask spread* pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *bad news*.

d. *Earnings* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *bid ask spread*.

Temuan penelitian tidak sesuai dengan hasil penelitian Senteney (1991) dalam Callahan, Charles dan Yohn (1997) yang menemukan bahwa *spread* yang lebih kecil meningkat ketika *earnings* positif daripada ketika *earnings* negatif. Dengan

demikian, temuan penelitian tidak mendukung H6, yang menyatakan bahwa *earnings* berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *bid ask spread* pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *bad news*.

- e. Volume perdagangan saham berpengaruh negatif signifikan terhadap *bid ask spread*. Temuan penelitian sesuai dengan hasil penelitian Branch dan Freed (1977), Stoll (1978), Abdul Halim dan Nasuhi Hidayat (2000), Zaki Mubarak (2002) dan Mukhlis Arif Harahap (2002) yang menemukan bahwa volume perdagangan saham berpengaruh negatif terhadap *bid ask spread*. Dengan demikian, temuan penelitian mendukung H7, yang menyatakan bahwa volume perdagangan saham berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *bid ask spread* pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *bad news*.

5.2. Implikasi Hasil Penelitian

Harga saham secara konsisten berpengaruh signifikan terhadap *bid ask spread* baik pra maupun pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news*. Dealer menentukan *bid ask spread* saham perusahaan yang mengumumkan laporan keuangan dalam kondisi *good news* berdasarkan pada harga saham tersebut. Harga saham dan varian *return* saham secara konsisten berpengaruh signifikan terhadap *bid ask spread* baik pra maupun pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *bad news*. Dealer menentukan *bid ask spread* saham perusahaan yang mengumumkan laporan keuangan dalam kondisi *bad news* berdasarkan pada harga saham dan resiko saham tersebut.

Tidak terdapat perbedaan antara *bid ask spread* pra dan pasca pengumuman laporan keuangan baik dalam kondisi *good news* maupun dalam kondisi *bad news*. Hal

ini menunjukkan bahwa kos informasi yang dibutuhkan sebelum pengumuman laporan keuangan sama dengan kos informasi yang dibutuhkan setelah pengumuman laporan keuangan. *Dealer* membutuhkan kos informasi untuk mendapatkan informasi tentang keandalan laporan keuangan yang telah diumumkan sama besarnya dengan kos informasi untuk mendapatkan informasi tentang kinerja perusahaan sebelum laporan keuangan diumumkan.

5.3. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Adapun keterbatasan-keterbatasan yang terdapat dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Periode penelitian ini hanya 4 tahun, sehingga kemungkinan hasil penelitian ini belum dapat digeneralisasi.
2. Penelitian ini hanya memasukkan variabel harga saham, *return* saham, varian *return* saham, *earnings* dan volume perdagangan saham sebagai variabel-variabel yang mempengaruhi besarnya *bid ask spread*.
3. Penelitian ini tidak menguji stabilitas struktural model regresi dalam kondisi *good news* dan model regresi dalam kondisi *bad news*.

5.4. Saran

Beberapa saran yang dapat diusulkan oleh peneliti untuk penelitian lanjutan di masa yang akan datang adalah sebagai berikut :

1. Periode penelitian diperpanjang, agar hasil penelitian dapat digeneralisasi.

2. Penelitian memasukkan variabel jumlah pemegang saham, jumlah *dealer* yang berkompetisi dan frekuensi perdagangan sebagai variabel-variabel yang mempengaruhi besarnya *bid ask spread*.
3. Penelitian menguji stabilitas struktural model regresi dalam kondisi *good news* dan model regresi dalam kondisi *bad news*.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdul Halim dan Nasuhi Hidayat. 2000. "Studi Empiris tentang Pengaruh Volume Perdagangan dan Return terhadap Bid Ask Spread Saham Industri Rokok di Bursa Efek Jakarta dengan Model Koreksi Kesalahan". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Ikatan Akuntan Indonesia-Kompartemen Akuntan Pendidik. Vol. 3. No. 1. pp. 69-85.
- Abdul Rohman. 2001. "Pengaruh Arus Kas Operasi dan Laba Akuntansi Terhadap Tingkat Keuntungan dan Likuiditas Saham Emiten di Bursa Efek Jakarta". *Media Ekonomi dan Bisnis*. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro. Vol 13. No. 1. pp. 24-39.
- Ali, Ashiq. 1994. "The Incremental Information Content of Earnings, Working Capital from Operations and Cash Flows". *Journal of Accounting Research*. Vol. 32. pp. 61-75.
- Ball, Ray dan Philip Brown. 1968. "An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers". *Journal of Accounting Research*. Vol. 6. pp. 159-178.
- Branch, B. and W. Freed. 1977. "Bid Asked Spreads on the AMEX and Big Board". *Journal of Finance*. Vol. 32. pp. 159-163.
- Callahan, Carolyn M., Charles M. C. Lee and Teri Lombardi Yohn. 1997. "Accounting Information and Bid Ask Spreads". *Accounting Horizons*. Vol.11. pp. 50-60.
- Chan, K C., William G Christie and Paul H Schultz. 1995. "Market Structure and the Intraday Pattern of Bid Ask Spreads for NASDAQ Securities". *Journal of Business*. Vol. 68. pp. 35-60.
- Chiang, R., dan P.C. Venkatesh. 1986. "Information Asymmetry and the Dealer's Bid Ask Spread : A Case Study of Earnings and Dividend Announcements". *Journal of Finance*. Vol. 41. pp. 1089-1102.
- Dian Indriana Trilestari. 2001. *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Tingkat Spread Sebelum dan Sesudah Stock Split di Bursa Efek Jakarta (Juli 1997 – Juli 2000)*. Tesis Program Pasca Sarjana Magister Akuntansi Universitas Diponegoro (tidak dipublikasikan).
- Foster, George. 1986. *Financial Statement Analysis*. 2thEd. Prentice Hall.
- Glosten, Lawrence R dan Lawrence W Harris. 1988. "Estimating the Components of the Bid Ask Spread". *Journal of Financial Economics*. Vol. 19. pp. 123-142.

UPT-PUSTAK-UNDIP

- Gujarati, Damodar. 1995. *Basic Econometrics*. 3rdEd. New York. McGraw Hill.
- _____. 1999. *Essentials of Econometrics*. Irwin.
- Hair, J. 1998. *Multivariate Data Analysis*. 5thEd. Prentice Hall.
- Hendriksen, Eldon S and Michael F Van Breda. 2000. *Accounting Theory*. 5thEd. Prentice Hall.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 1999. *Standar Akuntansi Keuangan*. Buku satu. Jakarta. Penerbit Salemba Empat.
- Imam Ghazali. 2001. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi pertama. Semarang. Badan Penerbit Undip.
- Jogiyanto H.M. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi kedua. Yogyakarta. BPFE.
- Jones, Charles P. 1996. *Investments Analysis and Management*. 5th Ed. John Wiley and Sons, Inc.
- Krinsky, I., dan Jason Lee. 1996. "Earnings Announcements and the Components of the Bid Ask Spread". *Journal of Finance*. Vol. 51. pp. 1523-1535.
- Modigliani, Franco dan Frank J. Fabozzi. 1996. *Capital Markets Institutions and Instruments*. 2th Ed. Prentice Hall.
- Mukhlis Arif Harahap. 2002. *Analisis Pengaruh Volume Perdagangan Saham dan Return Saham terhadap Bid Ask Spread Perusahaan Go Publik (Studi pada Industri Barang Konsumsi)*. Tesis Program Pasca Sarjana Magister Sains Akuntansi Universitas Diponegoro (tidak dipublikasikan).
- Nur Indriantoro dan Bambang Supomo. 1999. *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*. Edisi pertama. Yogyakarta. BPFE.
- Parawiyati dan Zaki Baridwan. 1998. "Kemampuan Laba dan Arus Kas dalam Memprediksi Laba dan Arus Kas Perusahaan Go Publik di Indonesia". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Ikatan Akuntan Indonesia-Kompartemen Akuntan Pendidik. Vol. 1. No. 1. pp. 1-11.
- Reilly, Frank K and Keith C Brown. 2000. *Investment Analysis and Portfolio Management*. 6th Ed. Dryden Press.
- Singgih Santoso. 2001. *SPSS Versi 10 Mengolah Data Statistik Secara Profesional*. Edisi pertama. Jakarta. Elex Media Komputindo.

- Sophian. 2002. *Faktor-faktor yang Berpengaruh terhadap Ketepatan Ramalan Laba pada Prospektus Penawaran Umum Perdana (Studi pada Perusahaan-perusahaan Go Publik di BEJ Periode 1994-1999)*. Tesis Program Pasca Sarjana Magister Sains Akuntansi Universitas Diponegoro (tidak dipublikasikan).
- Sri Fatmawati dan Marwan Asri. 1999. "Pengaruh Stock Split terhadap Likuiditas Saham yang Diukur dengan Besarnya Bid-Ask Spread di Bursa Efek Jakarta". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*. Fakultas Ekonomi UGM. Vol. 14. No. 4. pp. 93-110.
- Suad Husnan, Mamduh M. Hanafi dan Amin Wibowo. 1996. "Dampak Pengumuman Laporan Keuangan terhadap Kegiatan Perdagangan Saham dan Variabilitas Tingkat Keuntungan". *Kelola*. Program Magister Manajemen UGM. Vol. 5. No. 11. pp. 111-125.
- Stoll, H R. 1978. "The Pricing of Security Dealer Services : An Empirical Study of NASDAQ Stocks". *Journal of Finance*. Vol. 33. pp. 1153-1172.
- _____. 1989. "Inferring the Components of the Bid Ask Spread : Theory and Empirical Tests". *Journal of Finance*. Vol. 44. pp. 115-134.
- Tan Kian Tek. 2003. *Hubungan Kandungan Informasi Laporan Arus Kas dan Laba dengan Return Saham*. Tesis Program Pasca Sarjana Magister Akuntansi Universitas Diponegoro (tidak dipublikasikan).
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Teori Portofolio dan Investasi*. Yogyakarta. BPFE.
- Wiwik Utami dan Suharmadi. 1998. "Pengaruh Informasi Penghasilan Perusahaan terhadap Harga Saham di Bursa Efek Jakarta". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Ikatan Akuntan Indonesia-Kompartemen Akuntan Pendidik. Vol. 1. No. 2. pp. 255-268.
- Yossi Diantimala dan Jogiyanto Hartono. 2001. "Pengaruh Pengumuman Laba terhadap Asimetri Informasi". dalam Ikatan Akuntan Indonesia-Kompartemen Akuntan Pendidik. *Simposium Nasional Akuntansi IV*. Bandung. pp. 35-52.
- Zaki Baridwan. 1992. *Intermediate Accounting*. Edisi ketujuh. Yogyakarta. BPFE.
- Zaki Mubarak. 2002. *Perubahan Bid Ask Spread dan Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhinya di Sekitar Pengumuman Laba (Studi Empiris Saham LQ 45 di Bursa Efek Jakarta)*. Tesis Program Pasca Sarjana Magister Sains Akuntansi Universitas Diponegoro (tidak dipublikasikan).